全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募股权投资基金

操作细节与核心范本

一部私募股权投资基金操作实务的导航读本

PRIVATE EQUITY INVESTMENT FUND OPERATION AND DOCUMENTS

PE投资·案头手册·最新版

隋平 董梅◎著

业务操作细节逐一揭示
核心文书范本详尽公开
私募融投管退全程指引

PDG



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期



Private Equity Investment Fund: Operation and Documents

私募股权投资基金

操作细节与核心范本

隋平 董梅◎著

中国经济出版社
北 京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

私募股权投资基金：操作细节与核心范本/隋平，董梅著.
北京：中国经济出版社，2012.1
ISBN 978-7-5136-0845-9
Ⅰ.①私… Ⅱ.①隋…②董… Ⅲ.①投资基金—研究 Ⅳ.①F830.59
中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 130977 号

责任编辑 姜 子 徐子毅
责任审读 霍宏涛
责任印制 张江虹
封面设计 任燕飞装帧设计工作室

出版发行 中国经济出版社
印 刷 者 北京市京津彩印有限公司
经 销 者 各地新华书店
开　　本 710mm×1000mm 1/16
印　　张 26.75
字　　数 424 千字
版　　次 2012 年 1 月第 1 版
印　　次 2012 年 3 月第 2 次
书　　号 ISBN 978-7-5136-0845-9/F·8925
定　　价 68.00 元

中国经济出版社 **网址** www.economyph.com **社址** 北京市西城区百万庄北街 3 号 **邮编** 100037
本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话:010-68319116）

版权所有 盗版必究（举报电话：010-68359418 010-68319282）
国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010-68344225 88386794

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

《私募股权投资基金：操作细节与核心范本》是一部阐述私募股权投资基金方面的"法律常识"而非"法律知识和技能"的著作——这是我看到这部书稿后的第一感觉。

其实，制度经济学家有一句名言，就是交易先于制度。私募股权投资在中国的发展，现实中我们所能看到的是先有了"交易"，这种交易过程中的法律事务，一定意义上讲，就是一种"法律常识"。作为学者，看到这样的"法律常识"的时候，我有点怀疑这本书的价值和意义，但在这样一个缺乏"常识"（包括"法律常识"）的时代，面对一个新生的事务，能做到传播"对一个理性的法律人来说是合理的知识"，或许，也正是这本书的价值所在。

但是，作为"法律职业共同体"中的一员，从法律学者的角度来讲，交易没有制度的规范也是不现实的事情。在私募股权投资基金立法方面，中国早在1999年开始制定基金法的时候就已经考虑了三个基金：一个是证券投资基金，一个是风险投资基金，一个就是产业投资基金。实际上，后两个基金，都是所谓的私募基金。但由于种种原因，最后中国的基金法成为了证券投资基金法。即使如此，现实中也无法阻挡私募股权投资基金在中国的发展。当理性的法律人运用法律知识和技能展现其智慧的时候，私募股权投资基金的组织架构也有了符合中国制度的变动：在国外主要以合伙人制进行运作的私募股权投资基金机构，在中国却能以公司制运作并取得了很好的规模效应。

必须承认，近年来，中国私募股权投资基金界发生了巨大的变化，原先由外资私募股权投资基金主导的局面现在已然是外资与本土基金平分秋色；原先主要通过海外IPO退出的渠道也被创业板、中小板大大拓宽。经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济环境的好转和上市渠道的全面开放，让先行一步的创投精英们在过去的一段时间不段享受着IPO带来的快感。在“榜样”的力量下，国内不少人也投入到了这样的“利益共同体”中，期待着投资的公司上市后“一夜间名满天下”。在这样的大环境下，勤劳的学者、律师也确实起到了很大的推动作用。本书的作者就是其中比较有代表性的人物。

办案过程，实际上是理论和实践的结合与互动过程。私募股权投资基金业务作为律师非诉讼业务的一种，也是法学基础理论与法律实践的结合与互动。本书的作者在从事相关案件的过程中，将心得集结成书，探索私募股权投资基金的基本原理、募集设立、基金管理、基金投资、投资项目管理、投资退出等全程操作的实务文本及操作细节，以切身经验告诉“后来者”如何认清方向及少走弯路，看似在告诉读者“法律常识”，实际上用浅显易懂的道理讲明白了在私募股权投资基金领域，法律人应该掌握的“法律知识和技能”是什么，并用“范本”的方式，为读者提供了操作参考。

这一书稿的形成，离不开作者的认真与勤奋。在日常工作中，私募股权投资基金业务过程已经比较繁琐了，作者在工作之余，总结实战经验，并与大家分享。我与作者相识，特别是董梅律师与我同事多年，做律师就应勤奋与敬业，但绝少能够达到她这种敬业、乐业程度的。现在我们正从多个视角、多个方面深入研究中国经济发展，作者将实操总结提炼，使我们的研究成果得以丰富。

中国政法大学教授

首都经济贸易大学法学院院长

舒启林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 CONTENTS

第一章 私募股权基金概述 …… 1

第一节 私募股权基金的概念 …… 3

一、私募股权基金的概念 …… 3

二、私募投资的业务种类 …… 4

三、私募股权基金的盈利模式 …… 6

第二节 私募股权基金的分类 …… 8

一、功能性分类 …… 8

二、结构性分类 …… 10

三、组织形式的比较 …… 22

第三节 基金的运作原理 …… 28

一、投资领域 …… 28

二、投资程序概述 …… 30

第二章 基金的募集设立 …… 35

第一节 基金设立的基本流程 …… 37

一、基金募集的资金来源与协议要点 …… 37

二、基金设立流程 …… 41

三、基金设立时间表 …… 44

第二节 基金管理机构的备案监管 …… 46

一、基金管理机构备案监管制度 …… 46

二、基金管理机构备案文件指引/标准文本 …… 50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 基金募集核心文件 …… 72
范本2－1 基金管理公司设立协议书 …… 72
范本2－2 基金管理公司章程 …… 77
范本2－3 基金募集说明书 …… 86
范本2－4 基金有限合伙协议书 …… 103
第四节 京津地区对私募基金的优惠政策 …… 116
一、北京对私募基金的优惠政策 …… 116
二、天津对于基金的优惠政策 …… 118

第三章 基金管理 …… 121

第一节 基金管理公司内部管理 …… 123
一、基金管理公司董事会议事规则 …… 123
二、基金管理公司项目投资管理办法 …… 127
三、基金管理公司风险控制委员会议事规则 …… 141
四、基金管理公司投资决策委员会议事规则 …… 144
第二节 基金日常管理流程 …… 149
一、项目管理总流程 …… 149
二、项目搜索子流程 …… 152
三、项目筛选子流程 …… 154
四、项目立项子流程 …… 156
五、项目批准及评估子流程 …… 158
六、项目批准及支付子流程 …… 160
七、项目管理并退出子流程 …… 162
第三节 基金的风险与防范 …… 163
一、私募股权投资基金在运营中可能面对的风险 …… 164
二、基金管理人风险控制体系 …… 165
三、私募股权投融资的法律风险 …… 168

第四章 投资前的尽职调查 …… 173

第一节 尽职调查概述 …… 175
一、尽职调查引论 …… 175

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、尽职调查流程图 …… 177
三、尽职调查参考提纲 …… 178
第二节 尽职调查内容与范本 …… 188
范本4－1 公司背景调查 …… 188
范本4－2 公司财务调查 …… 195
范本4－3 公司资产调查 …… 222
范本4－4 法律调查 …… 227
范本4－5 行业经营环境调查 …… 238

第五章 基金投资 …… 249

第一节 寻找优质投资项目 …… 251
一、投资目标的设定 …… 251
二、发掘投资良机 …… 254
三、处理投资机会 …… 257
第二节 商业计划书制备 …… 258
范本5－1 商业计划书（简版） …… 259
范本5－2 商业计划书（详版） …… 261
第三节 项目投资流程与模式 …… 289
一、投资流程 …… 289
二、投资模式 …… 291
三、项目投资价值分析报告 …… 293
第四节 投资协议 …… 298
一、增资扩股 …… 298
二、股权转让 …… 301
范本5－3 投资协议 …… 317

第六章 投资项目管理 …… 355

第一节 投后管理概述 …… 357
一、作为股东参与企业管理 …… 358
二、作为管理层参与管理 …… 359
第二节 项目持续关注 …… 360

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、对项目经营的持续关注 …… 360
二、监督的技巧 …… 364
三、问题项目的信号 …… 366

第七章 投资退出 …… 375

第一节 上市退出 …… 377
一、概述 …… 377
二、中国内地境内上市 …… 379
三、境外上市 …… 384
第二节 兼并收购 …… 407
一、并购的种类 …… 407
二、股权并购和资产并购 …… 409
三、并购的一般程序 …… 410
第三节 管理层收购（MBO） …… 414
一、MBO 概述 …… 414
二、MBO 主体资格 …… 416
三、MBO 主要步骤 …… 417

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

从硅谷走向华尔街
——认识私募股权基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募是当今国际金融市场上最为活跃的资金集团之一。它蒙着暴利和神秘的面纱，掌握着无穷的金融力量，在市场中时时兴风作浪，展示着自己牵一发而动全身的经济力量，炫耀着它无可替代的地位。无论是在金融危机的风口浪尖，还是在各大小企业的追名逐利中，私募所具有的市场号召力和凝聚力，都让我们切实感受到了它所蕴涵的巨大的财富能量。

1. 另类金融模式的出现

每个国家和民族都在苦苦追寻强国富民的道路，但敢问路在何方？理性的思考，无论是从历史的维度还是逻辑的推理，拥有强大的资本市场都是实现富国强民的重要途径。人类经济发展史昭示，世界性大国的建立与其资本市场的发展程度呈正相关。但资本在任何一个国家都是稀缺的资源，尤其是中小企业发展过程中更面临着这一困境。私募股权基金（PE），作为整个资本市场的重要组成部分，它隐藏在喧嚣的证券市场背后，蒙着神秘的面纱，世人对其了解不多，但私募股权基金却已呼风唤雨，成为影响资本市场的一支重要力量。

认识私募股权基金

私募股权基金是“另类金融”家族的一枝奇葩。所谓另类金融，是指在股票、债券及期货等公开交易平台之外的投资方式。私募股权基金是指通过私募形式对非上市企业进行权益性投资的基金。广义的私募股权投资涵盖企业首次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公开发行前各阶段的权益投资，即对处于种子期、初创期、扩展期、成熟期和Pre-IPO各个时期企业所进行的投资，相关资本按照投资阶段可划分为创业资本（Venture Capital）、发展资本（Development Capital）、并购基金（Buyout/Buyin Fund）、夹层资本（Mezzanine Capital）、重振资本（Turnaround），Pre-IPO资本（如Bridge Finance）等。狭义的私募股权投资主要指对已经形成一定规模的，并产生稳定现金流的成熟企业的私募股权投资部分，是指创业投资后期的私募股权投资部分，如图1-1所示。并购基金是专注于对目标企业进行并购的基金，其投资手法是，通过收购目标企业股权，获得对目标企业的控制权，然后对其进行一定的重组改造，持有一定时期后再出售。夹层资本（Mezzanine Capital）是收益和风险介于企业债务资本和股权资本之间的资本形态，本质上是长期无担保的债权类风险资本。当企业进行破产清算时，一般债权人首先得到清偿，其次是夹层资本提供者，最后是公司的股东。因此，对于投资者来说，夹层资本的风险介于债权和股权之间。在中国，私募股权投资多指狭义的概念。

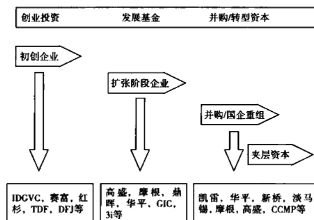


图1-1　私募股权基金的构成

私募是相对于公募而言的。公募融资是指通过证券市场向不特定公众投资者募集资金的行为，投资者的权益凭证是股票或者债券，在证券市场上公开进行交易，公众化程度比较高，大家都比较熟悉。私募融资是融资方与特定投资者通过一对一协议的方式完成的资金募集行为，不通过证券市场，受到的监管较少，投资方式灵活多样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募股权基金的类型

在私募股权投资家族中，又可以大致分为三种类型：私募股权基金，是以专业化管理的基金形式开展的私募股权投资，其资金一般来源于机构投资者或富裕个人投资者，由股权投资专家募集资金成立基金，向非上市企业进行股权投资，再通过各种方法使投资对象增值，最后择机退出，管理过程可以概括为“融、投、管、退”；另一类是附属于大公司的私募股权投资机构，其资金主要来自于母公司，是母公司集团战略的组成部分；还有一类是最不为人所知的私募股权投资行为，即天使投资，是由富裕个人直接对非上市企业的股权投资。本书所讨论的主要是第一类私募股权投资活动。

2. 华尔街喧嚣背后的私募股权投资

私募的财富神话从华尔街开始

华尔街是纽约市曼哈顿区南部一条大街的名字，长不超过1600多米，宽仅11米。这条街上的联邦厅曾是美国第一届国会所在地，首任总统华盛顿就是在这里宣誓就职的。但是，华尔街作为政治中心只是短暂的一瞬，而作为金融中心却一直辉煌夺目。华尔街集中了纽约证券交易所、美国证券交易所、多家投资银行、信托公司、联邦储备银行、各公用事业和保险公司的总部及美国洛克菲勒财团、摩根财团等，是美国乃至世界的金融、证券交易中心，是一个高浓缩的金融“巨子”，全纽约50多万金融业员工，华尔街就占了10多万人。

在华尔街这条窄小而拥挤的街道上，每天都上演着金融市场上的激烈博弈，华尔街的一举一动牵动着全世界金融市场的神经。华尔街以其魔幻般的巨大威力，对世界经济产生着巨大的影响。在这里，不知有多少人一夜暴富跨入金融巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子的行列，也不知有多少知名企业家一夜之间从这里破产身亡。这是天堂与地狱的交汇处，也是魔鬼与天使的聚集地。

华尔街是美国证券市场的代名词，是金融垄断资本的代名词。提到华尔街，人们自然会联想到它的热闹与喧嚣，它的斗争与诱惑以及人性的贪婪与恐惧。尽管我们通过华尔街知道了私募股权基金的神奇，通过华尔街看到了私募股权基金的财富神话，通过华尔街领略到了私募股权基金的威力，但华尔街并不是私募股权基金的主战场，我们从华尔街看到的只是私募股权基金的成果，真正的私募股权基金故事发生在华尔街的背后。

私募股权基金的起源：技术商业化

美国是世界私募股权基金的发源地，也是世界私募股权基金的领头羊。美国的私募股权基金最早可以追溯到1946年美国研究与发展公司（ARD）的建立，ARD的设立开创了私募股权投资的专业化管理时代。此后，随着1958年美国中小企业投资公司计划的实施，专注于企业早期发展阶段的私募股权投资活动进入一个高潮时期。但是，随着20世纪70年代美国证券市场进入一个较长的低迷时期，私募股权投资也进入了低谷。在70年代末80年代初，随着美国一系列刺激政策的实施，私募股权投资开始复苏，并呈现出一些新的特点。投资阶段后移，投资规模扩大，专注于企业并购交易的私募股权基金逐渐成为主流，杠杆并购的大规模出现更使私募股权基金声名鹊起。

私募股权基金的兴盛：并购基金的崛起

最早的杠杆并购交易应该是麦克莱恩工业公司1955年对泛大西洋轮船公司和沃特曼轮船公司的并购，在这项交易中，麦克莱恩公司借贷了4200万美元，并发行了700万美元的优先股，交易完成后用沃特曼轮船公司的现金和其他资产迅速偿还了3000万美元的债务，并立即支付了2500万美元的红利。而真正使杠杆并购交易走入人们视野的是KKR。早在20世纪50年代末，KKR的两位创始人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在贝尔斯登从事收购业务。收购目标大多是一些小型的私人家族企业，这些企业在面临控制权交接时既达不到公开上市所要求的规模，又不愿出售给竞争同行，因此卖给财务收购者不失为一种有吸引力的选择。20世纪六七十年代，KKR的三位创始人在贝尔斯登进行了一系列杠杆收购业务。其中包括1964年收购Orkin Exterminating Company，1965年收购Stern Metals，1971年收购Incom、Cobblers Idustries和1973年收购Boren Clay。然而，这种并购的投资方式与投资银行传统的投资顾问业务相比，投资周期长，投资风险高，收购三人组并不为贝尔斯登的高层器重。1976年，三人离开贝尔斯登自立门户，开创了KKR公司。

美国20世纪80年代的高杠杆并购时代也迎来了私募股权基金业的繁荣。今天的私募股权基金巨头，许多都诞生于80年代。这其中最著名的例子是1988年底，KKR收购雷诺兹-纳贝斯克公司，收购价高达250亿美元，但KKR本身动用的资金仅为20亿美元，其余的资金都是通过垃圾债券和商业银行的过桥贷款筹得的。这一阶段，杠杆融资比率非常高，平均达到90%。美国80年代杠杆收购的繁荣还得益于垃圾债券的发明，在整个80年代，美国各公司发行垃圾债券达1700多亿美元。所谓垃圾债券，是指那些信用评级较低的企业发行的风险较高的次级债券，一般都支付较高的票面利率。80年代末90年代初，美国垃圾债券市场崩溃，被称做“垃圾债券之王”的德崇证券公司被处以6亿5000万美元的巨额罚款，并于1990年2月13日申请破产保护。由于次级债、垃圾债市场关闭，收购交易的杠杆比率降低到75%左右，并购基金更加注重合法性与声誉，倾向于长期投资，专注于为企业的管理团队和股东提供建设性的方案以帮助企业发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. ARD 和 DEC 的财富神话

第一个吃螃蟹者：ARD

全球第一家专业化管理的私募股权基金要追溯到20世纪40年代美国研究与发展公司（ARD）的成立。在20世纪40年代初，美国新兴企业长期融资存在困难。这是因为新兴企业规模小、各方面不成熟而很难从银行或其他机构投资者那里借到钱，但是这些新兴企业对美国经济的发展又意义重大，ARD在这时应运而生。正如ARD的创始人之一拉弗·弗朗得斯所言："美国的企业、美国的就业和居民的财富作为一个整体，在自由企业制度下不可能得到无限的保障，除非在经济结构中不断有健康的婴儿出生。我们经济的安全不可能依靠那些老牌大企业的扩张得到保障。我们需要从下而来的新的力量、能量和能力。我们需要把信托基金中的一部分和那些正在寻找支持的新主意结合起来。"弗朗得斯的观点，受到哈佛商学院教授乔治斯·多里奥特的支持。面对当时小企业和新兴企业所面临的困境，他们提出了自己独特的解决方案，他们希望能建立一个私人机构来吸引投资者，而不用像其他人提出的方案那样从政府那里获得帮助。他们还认为建立这样一个专门机构可以给新企业提供管理服务，他们深信对于一个新企业而言，管理上的技术与经验和足够的资金支持同样必不可少。

1946年6月6日，ARD公司在马萨诸塞州成立。之所以选在马萨诸塞州，是因为坐落于马萨诸塞州的麻省理工学院在"二战"期间所开发出来的大量新技术有着广阔的商业前景。它是第一家公开交易的、封闭型的投资公司，并由职业金融家管理。ARD主要为那些新成立的和快速增长中的公司提供权益性融资。公司成立时，ARD希望能从机构投资者那儿筹集到500万美元。然而尽管它的经理们做了很多努力，但机构投资者兴趣不大，最后只筹到350万美元。到1947年底，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ARD投资于6个初创的和2个已成立的公司。这种投资的扩张最终导致了不可避免的结果，即ARD本身和它所投资的一系列公司缺乏获利能力和流动性，出现了负的现金流量，没能获得预期的资本收益，也没有能力支付股东红利。由于对其所投资公司的保守估值和负的现金流，ARD公司的股票被大打折扣，在进一步筹资上遇到了困难。直到1951年，ARD公司的资金才获得足够的流动性，到那时，它所投资的公司中有10个开始赢利。然而在接下来的8年中，ARD的股票经常以20%或更低的折扣出售，使得公司不得不出售它所投资的公司股份以获取现金。

DEC：第一个私募的财富神话

在ARD公司的历史上，也可以说是整个私募股权投资行业的历史上，最重要的事件是它在1957年投资于数字设备公司（Digital Equipment Corporation，简称DEC）。这次投资大获成功，永远地改变了美国私募股权投资业的未来。上帝对ARD与DEC的青睐，可以说又一次造就了美国。DEC公司是由4个20多岁的麻省理工学院的毕业生创立，他们有很多如何改进计算机的想法。ARD公司最初只对该企业投入了7万美元，便拥有了其77%的股份，到1971年，ARD公司所持有的DEC股份价值增加到了3.55亿美元，增加了5000多倍！

由于DEC的飞速发展，1960年ARD公司说服了雷曼兄弟公司承销其股票，每股报价为74.10美元，使公司筹集到了800万美元，这大大高于1957年每股25美元的价格。在接下来的10年中，由于美国经济的强劲增长和股票价格指数上扬，DEC价值直冲云霄。从ARD公司成立时算起，它的综合回报率为14.7%，而如果没有DEC，其综合回报率将仅为7.4%。DEC的成功为70年代和80年代的私募股权投资业树立了榜样。DEC的一个重要启示是，在所有投资的公司中，至少要有一家压倒一切的超级明星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 从硅谷教练到华尔街收购之王

最初的私募股权基金受ARD投资成功的影响，专注于创业早期的中小企业，希望随着所投资企业的高成长而获得财富的数倍增值。这种投资模式在经历了20世纪70年代的低迷时期后，逐渐向硅谷和128公路地区集中，在这两个地区得以发扬光大，而在其他地区，私募股权基金逐渐转向成长期企业和并购业务。

硅谷教练：私募投资专家的荣誉

硅谷地处美国加州北部旧金山湾以南，早期以硅芯片的设计与制造著称，因而得名。硅谷有很多真实的故事：聪明的幸运儿昨天白手起家，今日可能富可敌国；新兴企业如星辰般升起或陨落。1939年，斯坦福大学的两名学生在一个只能停放一辆汽车的车库里成立了一家电子测量仪器公司，60年后，这家公司的销售收入达到471亿美元，在硅谷独占鳌头，这就是惠普。从表面上来看，硅谷是一个高新技术企业的聚集地，在这些表象的背后，却是硅谷的创业精神。在硅谷，到处都弥漫着创新的空气，每天都有新的企业衍生出来，创业、创新是硅谷文化的精髓。在这样的环境下，专注于创业企业的私募股权投资机构找到了他们的知音，也确立了自身的重要价值。在硅谷，这些私募股权投资管理专家被形象地称为硅谷教练。一个有天赋的运动员，需要被高水平的教练发现，在教练的悉心指导下，运动员的能力得到快速的提升，最终赢得比赛。同样地，在创业企业的成长过程中，私募股权基金不是为企业提供资金后就成为企业的看客，而是直接冲锋陷阵，参与企业的管理，帮助企业解决成长中遇到的各种问题。有了“教练”的指导，创业企业可以获得很多的外部资源，也会在成长中少走很多弯路。

“硅谷教练”这种投资模式，在硅谷特定的环境下找到了自己的土壤，也获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得了巨大成功。但是，在硅谷以外，很多私募股权基金选择了另外一种投资模式——并购。并购交易以成长期和成熟期非上市企业为对象，通过并购后的整合和价值提升，然后谋求上市。在全球的著名私募股权基金中，KKR的创始人是杠杆收购的创始人，这也使得KKR成为杠杆收购的集大成者，是当今世界上并购基金的代表。

KKR：华尔街收购之王

KKR由罗姆·科尔博格（Jerome Kohlberg）、亨利·克拉维斯（Henry Kravis）及乔治·罗伯茨（George Roberts）三个创始人姓氏的第一个字母组成。三人在贝尔斯登银行金融部一起工作8年之久，克拉维斯和罗伯茨是表兄弟，科尔博格是这两个人的导师。他们三人对于借贷融资、发行垃圾债券等金融投资技巧非常熟悉，这为他们的创业打下了坚实的基础。20世纪70年代，美国发生了股灾，这让很多企业陷入困境，不得不廉价抛售资产以求生存，而克拉维斯和罗伯茨在这次灾难中察觉到了机会的降临，师徒三人联手创建新公司，趁机收购那些濒临破产的企业，1976年三人成立了KKR。

KKR成立之时，华尔街的注意力依然停留在证券承销等传统业务上，而KKR则抓住时机全力拓展收购业务。1987年，科尔博格因为身体等诸多原因正式退出KKR。科尔博格退出后，克拉维斯和罗伯茨把杠杆并购推向巅峰。1989年，KKR动用了高达314亿美元的巨资，击退了包括美国运通、摩根斯坦利及第一波士顿等华尔街巨头，收购了美国烟草业食品业巨头雷诺兹-纳贝斯克，这是当时历史上最大的一次并购活动。在这次并购活动中，KKR赚取了2亿美元的服务费，更为重要的是KKR的名字从此令华尔街甚至全世界瞩目。更令人叹为观止的是，KKR运用杠杆并购发行了大量的垃圾债进行融资，而KKR实际使用的现金不到20亿美元。这次并购大战被称为“20世纪最著名的恶意收购”，当年即被《华尔街日报》记者写成了纪实畅销书《门口的野蛮人》，1993年又被拍成电影，自此克拉维斯兄弟也被冠以“野蛮人”的称号，凭借高超的并购技艺，“野蛮人”将KKR推上了华尔街收购之王的至尊位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995年，KKR收购了加拿大统一保险集团。1998年，KKR在英国伦敦设立办公室，这是KKR第一次在国外设立办公室。1999年，KKR募集了第一只欧洲基金，承诺资本达31亿美元。2005年，KKR首次在中国香港、日本设立了办公室，至此在亚洲徘徊数年之后，终于把触角伸进了亚洲，同时也伸进了中国。

截至2007年，"华尔街收购王"的资产总值超过534亿美元，其中收购基金管理资产总值大约是441亿美元。KKR已经宣布或者已经完成的投资项目超过160个，涉及25个行业，交易总额达4180亿美元。在其30余年的历程中，KKR管理的基金实现的复合年均回报率达到26.3%。

5. 熟练的杠杆收购手段

杠杠收购：典型的私募交易形式

杠杆收购（Leveraged Buy-out，LBO）是指公司或个人利用自己的资产作为债务抵押，收购另一家公司的策略。在杠杆收购中，收购方大规模融资借贷去支付大部分的交易对价，通常为总价格的70%，同时，收购方以目标公司资产及未来收益作为借贷抵押，借贷利息将通过被收购公司的未来现金流来支付。私募股权基金收购目标企业的目的是以合适的价钱买下公司，通过经营使公司增值，并通过财务杠杆增加投资收益。杠杆收购必须考虑到债务的偿还能力，采用这种大量举债的收购方式，必须要有足够的信心偿还债务和利息。因为利息支出可在税前所得扣除，因此可减少税负，企业的实际价值比账面价值要高很多。杠杆收购的目标企业大都是具有较强的现金流产生能力和赢利潜力，或者是通过出售或关停目标公司部分不赢利业务和经过重整后可以大幅降低成本，提高利润空间的企业。

杠杆收购的经典案例是KKR收购雷诺兹-纳贝斯克事件。1989年2月9日，KKR以250亿美元的天价完成了对雷诺兹的收购，超过200名律师和银行家与会签署了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收购合同，华尔街的大牌投行美林、摩根斯坦利，垃圾债券大王迈克尔·米尔肯和德崇均参与其中。在收购投入的资金中，辛迪加银团贷款145亿美元；德崇和美林提供了50亿美元的过桥贷款；KKR本身提供了20亿美元（其中15亿美元作为股本），另外提供41亿美元作为优先股，18亿美元作为可转债券，并且接收了公司所欠的48亿美元外债。在整个收购案中，KKR付出的代价极小。由于公司发行了大量垃圾债券进行融资，并承诺未来通过出售被收购公司资产的办法来偿还债务，因此这次收购资金的规模虽然超过250亿美元，但其中KKR使用的现金比例很小。

国内经典案例：PAG收购好孩子

好孩子公司创立于1989年，是中国最大的童车生产商。在过去5年内，好孩子的年增长率达到20% ~ 30%。2005年，好孩子集团的销售额达到25亿元，净利润1亿多元，净利润率约为5%，位居世界同行业前列。作为国内知名的儿童用品及童车生产企业，好孩子集团已经成功占领了消费市场。其产品进入全球4亿家庭，在中国也占领着童车市场70%以上的份额。好孩子的销售额有将近80%来自海外市场，部分产品在海外市场占有率近50%。正是来自全球各地大量而稳定的现金流，使得该企业成为私募股权机构竞相追逐的目标。更为重要的是，好孩子所在的消费品行业不存在产业周期，具备持续稳定的行业增长潜力，这也是令PAG充满信心的重要原因。

在PAG接手前，好孩子集团控制人为2000年7月注册于开曼群岛的吉奥比国际公司。股东主要有4家，分别是中国香港上市公司第一上海，持有49.5%股权；美国国际集团旗下的中国零售基金，持股13.2%；软银中国，持股7.9%；PUD公司（好孩子集团管理层在英属维尔京群岛BVI注册的投资控股公司），持股29.4%。

当好孩子集团进入PAG视野的时候，花旗和好孩子方面已经经历了多轮的深入谈判。与国际知名的老牌投资公司相比，名不见经传的PAG这次出手极其犀利，此次收购前后耗时不到4个月，从2005年10月开始接触，2006年1月底就完成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了支付对价与股权交割的全部动作。

这是一起典型的杠杆收购：由PAG以好孩子集团的资产作为抵押，向外资银行筹借收购所需部分资金。

在收购谈判阶段，新旧股东以及好孩子管理层等三方利益盘根错节，谈判所涉及的关系非常复杂。但从谈判的结果来看，从开始谈判到最后达成协议所耗费的时间差不多为两个月，效率极高。

在收购资金的运作方面，PAG通过资产证券化及间接融资等手段，设计了一个颇为漂亮的杠杆。在确定收购意向后，PAG先通过好孩子管理层组成的集团筹集收购价10%的资金，然后以好孩子公司的资产为抵押，向银行借入过渡性贷款，相当于整个收购价50%的资金，并向PAG股东发行约为收购价40%的债券。PAG还借助外资银行贷款完成了此次杠杆收购交易，部分资金来自台北富邦商业银行的贷款，贷款金额5500万美元。

2006年1月，PAG斥资1.225亿美元，从第一上海、软银和美国国际集团手中接手了好孩子集团67.4%的股权，成为好孩子集团的控股股东。与此同时，PUD也接手82.78万股，持股比例增至32.6%。双方购买价格差异较大：PUD以比PAG便宜约40%的价格购得好孩子股份，PAG以4.49美元价格成交，而PUD以2.66美元一股成交。收购过程中，易凯资本有限公司作为好孩子集团的财务顾问，全程参与了此次收购，主要工作是协助好孩子管理层做好财务预测和为管理层股东争取更多的利益。

通过此次资本运作，第一上海、软银和美国国际集团获利退出，好孩子集团的股东减少到两个。PAG进入好孩子后，对好孩子的法人治理结构进行了改造。集团的董事会从原来的9人减为5人，提高了董事会的决策效率：PAG方面3人，好孩子管理层2人，董事长是由好孩子的创始人宋郑还担任，PAG没有更换好孩子的CFO，也没有派出执行董事参与管理层。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 败走麦城遭打击：财富神话不再

金融危机中“去杠杆化”

2007年6月，随着美国第五大投资银行贝尔斯登旗下两只对冲基金出现巨额次级抵押贷款投资损失的披露，次贷危机爆发，全球金融市场开始进入风雨飘摇的动荡时期。2008年3月16日，摩根大通宣布以2.4亿美元收购美国第五大投资银行贝尔斯登；9月15日，由于受次贷危机影响，雷曼公司出现巨额亏损，申请破产保护；同时，美林证券被美州银行收购；9月21日，美联储宣布批准美国第一大投行高盛和第二大投行摩根斯坦利实施业务转型，转为银行控股公司，即普通商业银行，至此美国五大投行全军覆没。雷曼兄弟事件引发全球股灾，9月15日，道琼斯工业平均指数下跌了504.48点，跌幅为4.42%；金融时报100指数下跌212.50点，跌幅为3.9%；日经225指数暴跌605.04点，跌幅4.95%；中国香港恒生指数下跌1052.29点，跌幅5.44%。至此，次贷危机深化为金融危机，并逐渐向实体经济蔓延。

一场席卷全球的危机发生后，金融机构过高的财务杠杆被认为是引发危机的一个重要风险来源，2007年次贷危机之前，美林证券的资产是其所有者权益的27.8倍，被称为最善于管理风险的高盛也有26.2倍的权益杠杆率，而雷曼兄弟权益杠杆率则高达31.7倍。因此，危机爆发后，全球金融市场进入一个痛苦的“去杠杆化”的过程。通俗地讲，“去杠杆化”就是金融机构逐渐降低其财务杠杆的过程，把原先通过各种途径“借”到的钱退还回去。为了归还之前的借款，金融机构需要卖出持有的部分资产，而大家竞相卖出的结果是金融资产的价格下跌。因此，与“去杠杆化”过程伴随的是股票、债券、房地产等资产的价格下跌。在这样的背景下，私募股权基金所持有的各类资产也不可避免地出现大幅度的减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值。信贷枯竭、债务缠身、资产贬值、巨额注销、交易延期、退出艰难、基金清盘，金融危机中的私募股权基金面临着严重困难，甚至“PE之死”成为时常见诸报端的话题。

亏损累累的私募股权基金

能够反映这种影响的一个典型事件是中国国家外汇投资公司（中投）对黑石公司的投资。2007年5月，中投斥资约30亿美元以29.605美元/股的价格购买黑石公司近10%的股票，黑石上市后股价连续下跌，到2008年2月12日账面亏损约12.18亿美元（合约87亿元人民币）。2008年第四季度黑石单季亏损8.271亿美元，在第三季度亏损5.093亿美元的基础上大幅增加了62.4%，2008全年它的每股亏损高达0.68美元。到2009年3月2日，黑石的股票收盘价4.77美元，较2007年6月首次公开发行（IPO）时的发行价31美元大幅下跌84.6%。无独有偶，另一家著名的私募股权投资机构KKR也在金融危机中遭遇了业绩的“滑铁卢”。根据其2008年年报披露，在阿姆斯特丹泛欧证券交易所上市的由KKR发起的有限合伙制企业KPE，2008全年资产减值为23.681亿美元，减值幅度接近50%。

案例：2008年KKR主要资产的价值变动情况（年报披露数据）

以美元市场报价为基础计算，投资于PagesJaunes（通过杠杆控股公司持有）的价值净缩水2.403亿美元。

投资于NXP的价值缩水2.11亿美元，以美元为基础计算，由2007年12月31日成本的0.9倍降至2008年12月31日的0.1倍。

投资于ProSieben的价值减少1.831亿美元。以欧元为基础计算，截至2008年12月31日ProSieben投资价值由成本的0.7倍降至 0.1 倍；以美元为基础计算，截至2008年12月31日ProSieben投资价值由成本的0.8倍降至 0.1 倍。

投资于Capmark的价值缩水1.816亿美元，由2007年12月31日成本的1.3倍降至2008年12月31日的0.1倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资于 Alliance Boots的价值缩水1.701亿美元，以欧元为基础计算，投资价值由2007年12月31日成本的1.0倍降至2008年12月31日的0.8倍。以美元为基础计算,Alliance Boots投资价值由成本的1.0倍降至2008年12月31日的0.6倍。

投资于Sun Microsystems Inc.的可转换高级优先股的价值净缩水1.674亿美元。

投资于First Data的价值缩水1.646亿美元，由2007年12月31日成本的1.0倍降至2008年12月31日的0.6倍。

投资于HCA的价值缩水1.234亿美元，由2007年12月31日成本的1.2倍降至2008年12月31日的0.8倍。

投资于Aero Technical Support & Services S. à r.l.价值缩水1.185亿美元，以加元和美元为基础计算，由2007年12月31日成本的1.0倍降至2008年12月31日的0倍。

投资于KION的价值缩水1.124亿美元，以欧元为基础计算，由2007年12月31日成本的1.0倍降至2008年12月31日的0.2倍。包括外币折算的影响，以美元为基础计算，KION 投资价值由成本的1.1倍下降至2008年12月31日的0.2倍。

投资于EFH的价值缩水1.096亿美元，由2007年12月31日成本的1.0倍降至2008年12月31日的0.7倍。

投资于Biomet的价值缩水6090万美元，由2007年12月31日成本的1.0倍降至2008年12月31日的0.8倍。

投资于U.S. Foodservice价值缩水3860万美元，由2007年12月31日成本的1.0倍降至2008年12月31日的0.8倍。

投资于Nielsen的价值缩水2160万美元，由2007年12月31日成本的1.0倍降至2008年12月31日的0.9倍。

投资于Dollar General的价值增长3250万美元，由2007年12月31日成本的1.0倍增长至2008年12月31日的1.1倍。

PE界的另一巨头——凯雷集团，在金融危机中遭受的打击更为沉重，由凯雷集团高管持股15%的凯雷资本，于2008年3月18日由于资不抵债，被迫清盘。凯雷资本的业务是利用杠杆借债购买实际由美国政府提供担保的“两房”和吉利美（Ginny Mae）发行的AAA级按揭抵押证券，赚取借债成本和投资收益间的利差。其管理的资产不过9.4亿美元，但通过杠杆撬动的资产高达227亿美元，且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

95%投资于按揭抵押证券。凯雷资本的业务不同于传统PE通过IPO和出售退出的并购交易，是典型的对冲基金业务。事实上，凯雷集团的传统PE业务在金融危机中并没有犯太多错误，只是多元化的尝试使其遭受了“滑铁卢”之痛。

7. 宇宙之王归来：后金融危机时代的私募股权基金

王者归来：基本模式依然有效

私募股权基金，这个被誉为“宇宙之王”的传奇行业，尽管与其他金融行业一样，在金融危机中遭受了沉重打击，但金融危机的洗礼并不会使“宇宙之王”就此沉沦。如果一场风暴就能将其淹没，宙斯便不是真的宇宙之王。金融泡沫的破灭，只会让PE大军中那些随波逐流者退出，PE行业的中坚，他们还会更加稳健地前行。凯雷集团联合创始人之一大卫·鲁宾斯坦认为，“PE业正在经历自我变革，将成为‘求新的增值型资本’，专注于为旗下所投资公司提供增值服务，并在政府和监管机构的重视下变得更透明……在完成种种变革后，这个行业将成长得比2007年泡沫破裂前更加庞大和强大”，“失去黄金时代的PE，将在未来几年进入自己的白金时代”。

一个无可争辩的事实是，基本的私募股权投资模式依然有效。如果给予管理者及其团队一些股权，让他们在私人企业机制下运营，同时要求在3～5年内把企业变得更好，通常企业经营效率确实能得到提高，并给投资者带来优厚回报，这是私募股权投资成功的基本逻辑。在洗刷掉流动性泡沫后，私募股权基金规模将缩小，短期内不会再有200亿、150亿美元的大基金，这将促使基金管理者更加关注投资过程中增值。如果说在金融危机之前，私募股权基金的目光主要集中在被并购目标企业可以多少倍的市盈率上市和出售，那么金融危机之后，私募股权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金将更加关注所投资公司的持续增长，也将会投入更多的时间和精力来提高所投资公司的管理水平，使其变得更好。

监管也是双刃剑

金融危机后，私募股权基金行业发生的另一变化是政府将加强对行业的监管。2009年10月，美国国会众议院金融服务委员会资本市场、保险与政府资助企业分会主席保罗·康约斯基提交了名为《私募基金投资顾问注册法》的草案，在当月27日，美国众议院金融服务委员会以67：1的票数通过。这是此前一年中递交给众议院的有关私募基金的第五份提案，作为全球私募股权最具代表性的市场，其政府监管的态度将对其他市场产生“榜样性”影响。适应这种变化，私募股权基金将更加注重向媒体和政府沟通它们所从事的事业，也将促使行业的运作更加阳光化、规范化。此前，私募股权基金曾是一个高度私有性的行业，不需花太多时间披露其运营情况，只需努力为其投资者获得高回报。但今后如果这个行业想做得更好，就必须向各级政府、媒体和公众解释其运营情况，使他们能了解私募股权基金在做什么。私募股权基金的阳光化，也将促使这个行业更加注重为企业、为社会创造新的价值，而不是以“野蛮人”的形象恶意并购，破坏企业价值。从行业自身来说，私募股权基金行业要获得持续的发展，在全球经济中发挥更大作用，就必须摆脱掉其早年树立起的“野蛮人”和“秃鹫”声名。正如鲁宾斯坦和达安雷所强调的，“私募股权基金业务模式是购入公司、提升价值、出售获取差价，而非投机或不道德地榨取被投资对象价值”。

危机后的私募投资机会

从历史经验来看，私募股权投资的最好机会都出现在衰退之后一两年，因为那时市场已开始触底反弹，但估值仍在低谷。20世纪90年代早期和互联网泡沫破灭之后的21世纪前几年都是这样的时刻。在此次危机中，金融市场的泥沙俱下，投资者的信心崩溃，一些具有长期增长潜力的公司，其投资价值会凸显出来，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为私募股权投资提供千载难逢的好时机。正如巴菲特所指出的，“当别人恐惧的时候，我们应该贪婪”。在危机之后，政府也急需私募股权基金这样的私人资本进入以润滑经济，减少政府在恢复经济中的财政支出。

令私募股权基金充满信心的另一个重要因素是，在这场金融危机中，新兴市场表现出了强劲的抵抗力。金融危机后，新兴市场比发达市场复苏的速度更快，新兴市场出现的投资机会正在吸引着越来越多的私募股权基金的眼光。凯雷创始人大卫·鲁宾斯坦认为，“现在全球领先的私募股权基金全部位于美国，这样的情形不会持续下去，从现在起的3至4年后，全球领先的私募股权基金可能有一半在美国，另一半则将总部设在新兴市场，包括中国、印度、中东和巴西”。

投资者的态度也将是推动私募股权投资复苏的重要因素。金融危机后，一些投资者希望能够从私募股权投资中弥补其在其他投资上的损失。在美国，公共养老基金的回报率大幅缩水并且面临着资金不足的困境，世界各国的主权财富基金也都遭受了不小的亏损。在金融市场整体复苏缓慢的情况下，很多投资者希望能够找到比标普500指数或富时100指数、比市场平均资本回报率更高的投资方法，而这正是私募股权投资通常能做到的。

8. 私募股权投资：农耕还是狩猎

在人类发展的原始社会。最初的生产方式是狩猎和采摘，到后来随着生产力的提升，逐渐发展为农耕和游牧。狩猎和农耕是两种典型的生产方式。

农耕与狩猎的投资哲学

农耕的过程是春种、夏长、秋收、冬藏，农民先投入种子，种子在其精心培育下成长，到生长成熟后收割。狩猎的过程则是等待、发现目标、出击、收获，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猎物的出现是不规律的，需要猎人耐心等待，猎物一旦出现，就要迅速出击，将猎物擒获。无论是农耕还是狩猎，与私募股权投资的逻辑都有相似之处。农耕成功的基本要素是选择合适的种子和播种时间，精心培育作物成长，作物成熟后适时收获；而私募股权投资则要求投资人首先要选择合适的企业，在合适的时机投入资本，对企业进行整合改造和管理增值，再选择合适的时机将股权出售退出。狩猎成功的基本要素是等待猎物的出现和迅速出击，而私募股权投资则是要挑选有投资价值的对象，以低于其内在价值的价格购入企业股权，再以更高的价格将股权出售。

农耕和狩猎从两个侧面诠释了私募股权投资的价值哲学。从农耕哲学来理解私募股权投资，其投资赢利的关键要素是选择一个有长期发展潜力的企业，在对其注入资金后，还要对企业进行培育，帮助企业提高管理水平，改善企业的公司治理结构，优化企业的产品结构、拓展企业的市场范围，使企业在成长过程中实现价值提升。随着企业的价值提升，股权价值也随之增值，这是私募股权基金的根本价值来源。“硅谷教练”是对私募股权投资农耕哲学的最恰当的诠释。

从狩猎哲学来理解私募股权投资，其投资赢利的关键要素是发现一个合适的收购目标，股权收购价格要低于其内在价值，再选择一个合适的市场时机从企业退出。私募股权投资者并不关心企业的长期增长和价值提升，投入和退出的估值差异是其主要的赢利来源。在这种模式下，投资者与公司管理层之间往往会发生比较激烈的利益冲突，私募股权投资的介入被理解为“恶意收购”。“门口的野蛮人”、“秃鹫”是对私募股权投资狩猎哲学的最准确的描述。

对比两种投资哲学，农耕哲学的私募股权投资注重投资人与企业及其管理层的共赢，关注企业的长期增长和长远发展，在金融市场上获取利润的同时，也实现了实体经济的增值，是一种和谐、稳定、立足长远的股权投资模式；狩猎哲学的私募股权投资注重投资的短期收益，关注金融市场上的估值差异和投资时机，并不关心企业的增长和发展，也很难实现各个利益相关者之间的共赢，是一种掠夺式的、目光短浅的股权投资模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个经典案例：完美的诠释

KKR的两个经典案例可以作为上述两种投资哲学的巧妙注解。第一个案例是KKR对雷诺兹-纳贝斯克的并购案。尽管该案例作为杠杆收购的经典案例，被私募股权投资界及华尔街所津津乐道，但这一收购事件带给雷诺兹-纳贝斯克的却是一场灾难。KKR是在公司管理层向董事会提出管理层收购建议后加入收购争夺战的，最终KKR以每股109美元的价格击败公司管理层而胜出。在完成收购的1989年，公司在偿付了33.4亿美元的债务之后净损失11.5亿美元，1990年的上半年有3.3亿美元的亏损。1989年3月公司停止了总理牌香烟的生产，随后进行了裁员，雇工人数减少到2300人。在雷诺兹公司用烟草带来的现金清偿垃圾债券时，其竞争对手菲利普·莫里斯却增加了销售实力，降低了烟草价格，1989年雷诺兹在美国烟草市场上的份额萎缩了7% ~ 8%。在业绩持续下滑后，1995年初，KKR不得不又剥离了雷诺兹-纳贝斯克的剩余股权，雷诺兹烟草控股公司再次成为一家独立公司，而纳贝斯克也成为一家独立的食品生产企业，雷诺兹公司和纳贝斯克公司又回到了各自的起点。在2003年上半年，雷诺兹的销售额比前一年下降了18%，仅为26亿美元，而营业利润下降了59%，为2.75亿美元。2005年KKR出售了所持有的雷诺兹-纳贝斯克的所有股权，最终收益平平。

与雷诺兹-纳贝斯克并购案形成鲜明对比的是KRR对劲霸电池的收购案。在收购前，劲霸电池的业务发展很快，管理层也很优秀。公司唯一发展瓶颈是规模太小，它仅仅是食品加工巨头克拉福特下属的一个事业部，而且与总公司的业务风马牛不相及。1987年年末，劲霸电池的总裁鲍伯·坎德得知克拉福特要将公司卖给柯达和吉列等战略性买主，为了自己掌握企业的命运，他向KKR等潜在金融买家咨询MBO的可能性。经过与众多买家的角逐，KKR在1988年5月收购了劲霸电池。在该收购案中，劲霸公司的35位高级管理人员共投入630万美元购买股份，而KKR给每一股股份分配5份股票期权，这样管理层总共拥有公司9.85%的股权。在收购完成后的第一年，公司的现金流就提高了50%，并以每年17%的速度增长。如此高速增长的现金流让公司很快偿还了收购产生的债务。1991年5月，劲霸电池发行3450万股票，IPO的价格是15美元。上市之后，KKR通过出售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部分股份，成功收回了它投在公司的3.5亿美元资本金。1993年和1995年，劲霸又进行了二次股票配售，并进行了两次分红。到1996年，KKR在劲霸电池的投资收益达到13亿美元，1996年9月，KKR通过换股把劲霸电池卖给了吉列公司，到2000年9月，KKR及周围的机构投资者总共从该项收购交易中得到了23亿美元的现金和价值15亿美元的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

横行掠夺者还是勇敢开拓者

——私募在中国市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如今，我国已经成为整个亚洲最为活跃的私募股权基金投资市场之一。并且私募股权基金已经发展成为促使我国取得可持续发展的重要推动力。尤其是随着我国的宏观经济不断变好，一些国内被投企业在海外市场上取得的良好效应与巨额回报，使得私募股权基金在我国企业中产生非常巨大的影响。因而，我国企业正在面临着如何抓住日新月异的私募股权基金的巨大挑战。

1. 国外大基金在中国的“试水”及发展

国外私募股权基金“试水”中国

1993年，美国国际数据集团（IDG）所属的美国太平洋技术风险基金会与北京市优联科技发展公司共同创办了中外合资企业——北京太平洋优联风险技术创业有限公司，这一公司的成立正式打开了海外私募股权基金进驻中国市场的大门，国外大基金在中国开始试水。

1995年，我国政府通过了《设立境外中国产投资基金管理办法》，鼓励国外风险投资来华投资。这一办法的出台，为大批风险投资基金来华提供了平台，凯雷、鼎辉、红杉、华平、新桥、戈壁、德同等基金纷纷来到中国。1997年，亚太地区最大的私募股权基金之一华登国际投资，在四通利方第二轮融资时进入新浪网，总投资将近千万美元，使新浪网走出了低谷，并使新浪网成为中国最大的门户网站，上市市值达到15亿美元。华登国际也获得了极高的回报，成为经典投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例。华登在获得利益的同时，也名声大振，这标志着国外私募股权基金开始大举进驻中国市场。

1999年，我国发布了《关于科技型中小企业技术创新基金的暂行规定》、《关于建立风险投资机制的若干意见》等相关的政策法规，促进了我国私募股权基金的快速发展，国外私募股权基金也加快了进驻我国市场的步伐。然而世事难料，历史的脚步走进了新的千年，以科技股为代表的纳斯达克股票市场的崩盘和“网络泡沫”的破灭，全球互联网产业遭到重创，市场出现了一片低迷。不言而喻，私募股权基金作为高科技产业的重要投资主体也遭到了重创，开始进入萧条期。与此相适应，国外股权基金也收缩了在中国的投资。

时来运转，随着网络泡沫消极影响的逐步消散以及全球经济的恢复与发展，尤其是中国在新的世纪初迎来了新的战略机遇期，经济表现出强劲发展势头，这大大增强了国外基金进驻中国的信心。从2004年开始，风险投资逐渐弱化，并购基金、成长基金及过桥资本成为市场的主流。全球最大的四家私募基金——百仕通、凯雷、KKR、TPG等闪亮登场中国大陆，例如，2004年新桥收购深发展，2005年凯雷收购太平洋保险和徐工科技，2006年高盛收购双汇。截至2006年，国外私募股权仅仅投资于中国大陆的资本总量已超过了132亿美元，国外资金在中国迎来了一个大的发展。更为可喜的是：自2007年以来，随着我国上市公司股权分置改革的逐步完成，资本市场的相关政策和法律不断完善，尤其是我国创业板市场的推出，这一系列有利因素刺激了海外私募股权基金进入中国市场的步伐。在2008年，虽然受全球金融危机的影响，国外私募股权基金出现了回落迹象，但其在中国的融资活动还在持续增长。据清科研究中心统计：2008年，共有51只投资于中国大陆地区的亚洲私募股权基金完成募集，募集资本总额为611.54亿美元。新募集基金数较2007年度少了13只，但新募集资本则比2007年高出71.9%，保持持续增长。其中新募基金平均募集额由2007年度的5.56亿美元上升到2008年度的11.99亿美元，同比增长115.7%。时至2011年的今天，这一增长的态势仍在继续。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募进入中国：一把双刃剑

作为一种新兴的融资形式，国外私募股权投资对于中国金融市场乃至中国经济的健康发展具有重要作用。海外私募股权基金凭借自身成熟的管理经验，强大的资金实力，在中国获得了快速的发展，扮演了重要的角色。但如何理性地看待国外私募股权基金对中国发展的作用，需要我们深入地思考。

首先，国外私募股权基金给中国市场带来了增量资金，拓宽了中国企业的融资渠道，并有助于促进资本市场的良性循环；其次，国外私募股权基金凭借先进的投资管理经验，能够有效辅助被投资企业迅速提升企业的竞争力，扩大企业的市场份额，改善公司的内部治理结构、财务结构及内控机制等，从而提高了企业的本身素质和可持续发展能力，助推企业的发展；再次，国外私募股权基金作为发展较完善的投资方式，为本土私募股权基金的健康发展起到了一定的示范作用，并在潜移默化中进行了有效引导；最后，国外私募股权基金进入中国市场，促进了我国高新技术产业以及创新型企业的发展，对我国经济增长方式转变起到了有力的助推作用。

但也有其不利的影响：私募股权基金本质上是在一定期限内通过投资以获得最大的回报的财务投资者，其逐利性使它的投资行为具有短期化特征，且私募股权基金在投资企业后，往往会附加很多限制企业发展的条件或对赌条款，这容易造成企业在经营管理上出现大起大落的风险，不利于企业保持自身的发展特色。

总结起来，国外私募股权基金进入中国市场是一把“双刃剑”，中国政府和企业需要冷静、客观、清醒地认识其作用和价值，同时也要尽量避免各种潜在的风险，不可一味地盲目引入，更不应该对此产生迷信心理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 我国诞生本土大型基金

中国不缺乏有战略眼光的企业家，不缺乏有冒险精神的投资人，也不缺乏有效利用的各种资源。中国缺乏组合各种要素的金融工具，而私募股权基金就是其中之一。

——中国人民银行原副行长吴晓灵

在探索中发展的本土基金

自1985年，我国首次提出创业投资概念之后，以政府为主导的风险投资逐渐兴起。政府直接出资建立创投机构或者投资风险基金，直接推动了我国股权投资市场的发展。亚洲金融危机后，政府更加重视风险投资，出台了一系列相关政策法规，如《关于建立风险投资机制的若干意见》等，优化了我国的投资环境。1997年华登国际投资四通利方，进入新浪网；同年亚信公司获得超过1800万美元的私募投资。这一时期，私募股权在我国迅速发展，2000年形成了我国风险投资的第一个高速发展期。

进入新的世纪，随着美国股市互联网股票的衰落、“9·11”之后世界经济衰退以及国内风险投资制度缺陷的逐步暴露等因素影响，我国私募股权投资开始回落，出现了短暂的沉寂。但中国经济的稳步发展和良好的发展前景使得投资者恢复了信心，逐步加大了投资力度，一段时间后，股权投资基金又开始稳步回升。

2005年，我国启动股权分置改革后，中国证券市场形势好转，2004年中小板市场开启，多层次资本市场不断得到完善和发展，证券市场的融资功能重新恢复并得到加强，尤其是2007年新修订的《合伙企业法》，有限合伙制度正式以法律的形式被确认，有效清除了私募股权基金发展的障碍，国内私募股权基金进入高

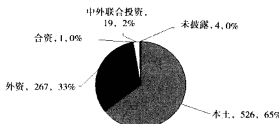
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速发展阶段。2007年6月，首家有限合伙企业深圳南海成长创投合伙企业设立，紧接着一大批中小合伙企业在全国各地成立。2009年10月，中国推出创业板市场，更为私募股权基金提供了重要的便利条件。私募股权基金成为我国资本市场的积极参与者和重要推动者，中国已经成为全球股权投资发展最为迅速的地区之一，诞生了大量的私募股权基金公司。

本土基金进入快速发展阶段

据清科研究中心的统计，2010年人民币基金募集热潮持续强劲，在数量上与外币基金拉开了距离。年内共有71只人民币基金完成募集，到位金额106.78亿美元。此外，2010年新设立、但尚未完成募集工作的基金共有31只，目标募集规模为122.06亿美元，其中人民币基金数量与目标规模占比分别为80.6%与79.3%。外币基金方面，2010年新募基金数量不足人民币基金的两成，但是由于有大型并购基金募集到位，该类基金募集规模为人民币基金的1.59倍。

本土基金的快速发展在创业投资领域表现得更加明显。据清科研究中心的统计，2010年本土创投发展迅猛，全年共有146只新募集完成的人民币基金，募资总额共计68.67亿美元，分别占全年募资总量的92.4%和61.5%；2010年，本土创投全年投资案例数和投资金额分别为526起和27.20亿美元，占全年投资总量比重分别为65%和51%，如图2-1、图2-2所示。而在2008年，人民币基金的募集数量和募集金额只占到全部基金的79%和32%，本土创投的投资案例数和投资金额只占到全部基金的44.3%和33.1%。



数据来源：清科研究中心

图2-1　2010年不同创业投资主体投资案例数比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

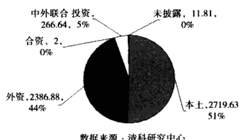


图2-2　2010年不同创业投资主体投资金额数量差异（投资金额单位为：US$M）

3. 日渐成熟的组织形式

私募股权基金的组织形式一般包括三种，即公司型、合伙型和信托型。2007年以前，我国PE的组织形式一般是选择公司型，即类似于投资公司型的组织机构；或者选择信托型，即类似于证券投资基金，但不是公募的。2007年以后，新的《合伙企业法》实施，被视为中国私募股权基金组织形式的制度性改革，合伙制成为一种重要的组织形式。

公司制：规范性较强，但缺乏效率

公司制包括有限责任制和股份有限制两种形式，对于私募股权基金的组织形式主要是有限责任制。投资者作为公司的股东，可以是自然人也可以是法人。投资人通过股东大会、推举董事和投资决策委员会委员等方式参与PE的重大决策，股东按其出资额为限对公司债务承担有限责任。

这种形式的基金管理人可以是公司股东，也可以是聘用其他管理人员。从管理的角度分，公司制PE可分为自我管理型和委托管理型。自我管理型与一般的公司管理模式相同。委托管理型采取的是决策权与经营权相分离的董事会——经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理分权管理制度，体现的是“委托—代理”关系，以基金的名义独立行使民事权力并独立承担民事责任。

公司制以其完善的内部治理结构与外部法律环境，占据着我国私募股权基金主流组织形式的地位。

有限合伙制：效率高，但制约不足

有限合伙制PE依照新的《合伙企业法》设立。有限合伙制由两类合伙人构成：一类是普通合伙人，对企业承担无限连带责任，并享有全面管理权；另一类是对于合伙的债务以其出资额为限，承担有限责任的有限合伙人，不享有管理权。两类合伙人之间权利与义务清楚明了，激励机制与约束机制清晰明确，实现了资金有效供给和专业投资管理科学对接与整合。

有限合伙制能够最大限度地赋予PE经理人足够的决策权力，而且在基金存续期间，普通合伙要将所有的赢利用于支付有限合伙投资的本金、利息、管理费等开支后，才能支付给普通合伙与投资比例不相符的利润，这种规定可以最大限度上约束普通合伙人的行为。有限合伙制是与私募股权投资特征相适应的一种有效的基金组织形式。

有限合伙在设立程序与要求、内部治理结构、利润分配模式等方面比较灵活，设立和决策程序简单，并且能有效避免双重征税，因此也赢得了很多私募股权基金的青睐。

信托制：灵活但非法人主体

信托制PE也称为契约型PE，依据信托模式建立投资者、投资家和托管人之间的契约关系。投资者（合格投资者）认购基金后由托管人（银行等金融机构）保管，委托投资家（基金经理人、私募股权投资家）负责基金的经营与管理。信托制PE的本质特征是基于信托的原理，将基金的经营权、占有权和处置权转移到受托管理机构名下，由受托管理机构依据信托契约，对基金行使民事权利并承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

担相应的义务和责任，其自身不是独立的商事主体，更不是独立的法人主体。同时，管理基金所获得的收益归投资者所有，基金经理人和托管人向投资者收取管理费和保管费，体现的是“信托—受托”关系。根据信托原理，受托人不参与剩余收益的分配，因此这种制度对受托人的激励不足。由于信托不具有法律主体地位，它不能作为股东出现在公司的股东名册中，这在公司上市过程中会遇到一定的监管困难。

三种形式各有千秋

以上分析可以看来出，三种组织形式各有千秋，具体采用哪一种组织形式，需要综合考虑以下要素：

（1）从募集资金的难易程度来看：公司制是先有投资人的投资意向，再确定组织形式，故不存在募资问题；有限合伙制募集资金主要靠普通合伙人的业绩，也可以借助第三方专业机构的力量来募集。如果缺乏业绩，募集资金会比较困难。信托制通过专业信托公司推荐和募资，其募资渠道比较成熟，相对容易募集资金。

（2）从资金的利用率视角来看：信托制要求资金一次性到位，其资金利用率最低；公司制在设立时首期需要到位20%，其余的资金两年内逐步到位。有限合伙制资金的利用率最高，出资为承诺出资。投资者在收到普通合伙人的拨付通知后按规定时间交清即可。

（3）从税收来看：公司制税收成本最高，公司需要缴纳企业所得税，投资者分配利润也需要缴纳个人所得税和企业所得税，存在双重征税的问题。信托制和有限合伙制对企业不征税，仅在投资人分配利润时征收个人所得税和企业所得税，能避免重复征税。

（4）从投资管理人的责任来看：有限合伙制的普通合伙人对有限合伙的运作承担无限连带责任，责任最大。公司制投资管理者通常是投资人自身，在其出资范围内承担有限责任。信托制的信托公司无须对信托运作产生的债务承担责任，法律责任相对较小。

（5）从内部治理结构来看：公司制的股东会或者董事会拥有投资决策权，高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管仅提供决策建议；有限合伙制的普通合伙人拥有投资决策权，权限较大；信托制虽然主要由投资顾问或者信托公司参与，但也允许其他高管提供决策建议。

（6）从法律监管来看：目前中国的法律对信托制和公司制的监管相对更为严格，有限合伙制在中国出现的时间还不长，新的《合伙企业法》对普通合伙人的约束尚不完善，一般只是通过合伙协议，相对来说监管最为松散。

（6）从可分配的利润上来看：公司制的高管激励不够充分，有限合伙制的普通合伙人和信托制的投资管理人的可分配利润范围基本一致，一般根据投资收益的比例进行提取。

（7）从IPO退出的便利程度来看：目前我国的法律框架内，公司制推出最为便利和稳定；有限合伙制和信托制在IPO时还存在一定的法律障碍，需要将上市企业的股权及权益转让给第三方或第三方代持，面临着一定的法律困境。

4. 新合伙企业法带来机遇

根据新《合伙企业法》，合伙制企业将分为普通合伙企业和有限合伙企业。其中，有限合伙企业由普通合伙人和有限合伙人组成，普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任，合伙人可以是自然人、法人和其他组织。这种设置事实上为私募基金的规范化运作提供了一个新的选择，客户作为有限合伙人投入资金，而管理人以少量资金参与成为普通合伙人，具体负责资金的运作，并按照合伙协议的约定收取管理费。

新《合伙企业法》为有限合伙制扫除了部分发展障碍

第一，合伙企业既是一个组织实体，又以契约作为其成立的基础，有限合伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制私募基金的法定内容比较少，比较自由，能够兼具组织实体和合同自由的双重优势，可以通过合伙协议灵活地约定合作内容与经营方式。例如，可以根据基金管理人（普通合伙人）的投资经营效益，在协议中约定灵活的分配方法，如收益提成、执行合伙事务的报酬等，从而有效设置激励措施，调动基金管理人的积极性。

第二，由于合伙人的数量可以为2 ~ 50个，这使得有限合伙制私募股权基金在保持私募性质的同时，具有较强的融资能力。我国《合伙企业法》规定，普通合伙人可以以劳务形式出资，这符合普通合伙人作为基金管理人主要提供管理服务的特点。然而，我国《公司法》却不允许股东以劳务形式出资，这也是公司制私募股权基金制度上不够灵活的一个方面。

第三，有限合伙制私募股权基金没有最低资本金的限制，而且基金管理人（GP）作为普通合伙人可以用劳务出资，从而最大限度地减少了现金投存，提高私募股权基金的收益率。在私募股权基金的实际运作中，有限合伙制私募股权基金投资者可以在基金已经决定投资于一个企业时，再将资金提交给管理者。然而，公司制或契约制的私募股权基金为了减少现金头寸，就需要频繁地修改注册资本或频繁地设立信托或给信托分期。

第四，有限合伙制私募股权基金合伙份额的转让较为灵活。按照我国《合伙企业法》第73条规定，有限合伙人向合伙人以外的人转让其在合伙企业中的财产份额时，其他合伙人没有优先购买权，只要提前30天通知其他合伙人即可。但是，我国《公司法》规定，有限公司股东转让股权时其他股东有优先购买权，这在一定程度上限制了股权转让的灵活度。

第五，合伙企业税后利润的分配没有限制，这符合私募股权基金运作的需要。根据我国《合伙企业法》第18条、33条和69条，合伙人利润分配额度无限制，概由合伙协议约定，无须强制提留公积金、准备金。如果私募股权基金采用有限合伙形式，则可以实现税后利润百分之百的分配，这符合私募股权基金高风险、高回报、高分配的需要。但是，我国《公司法》却规定，公司分配税后利润时必须提留10%的法定公积金，也就是说公司制的私募股权基金最大分配额度为税后利润的90%。需要引起注意的是，在我国《合伙企业法》生效后成立的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本土私募股权基金群体之中，绝大部分属于独立的私募股权基金，即没有大公司、大银行资本支持，也没有政府的资金背景，相反是由自然人合伙人创建的PE机构。这类PE机构通常由有着相互信任关系的若干富人或者投资界专业人士组成，我国《合伙企业法》相对宽松的设立条件与制度架构给予了他们充分的成长空间。

有限合伙制的前行之路并不平坦

尽管新的《合伙企业法》对有限合伙制的合法性做出了明确的肯定，但在实践中，私募股权基金以有限合伙制设立，仍然存在很多的现实障碍。首先，在工商登记环节，很多地方的工商管理部门对有限合伙制基金的注册登记还持怀疑态度，不知道该如何对其进行登记。据笔者在某省进行调研时发现，私募股权基金以有限合伙制进行登记时，需要省金融办的工作人员拿着新的合伙企业法和省金融办的相关规定，到工商部门现场协调。其次，在基金存续过程中，管理部门将其作为与公司一样的实体企业对待，因此会带来一系列的现实问题，比如，工会组织要求基金缴纳会费等。此外，在税收缴纳环节，有限合伙制基金也有很多问题尚待廓清，如普通合伙人的收益认定与税率适用，收益先分后税的适用范围等。目前大部分有限合伙制基金还没有项目退出的案例，很多税收方面的问题还没有暴露出来。

5. 创业板市场带来的财富效应

创业板市场主要为新兴的、高成长的、有潜在价值的中小企业提供融资和投资的市场。相对于主板而言，创业板市场在上市条件、上市审批、股票交易规则等方面的标准比主板市场要低。它处于第二层次，能满足那些一时无法在主板上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市，但成长性较高的中小企业融资。尤其重要的是，企业在创业板的上市审查不是看当期和过去的赢利水平和经营状况，而是注重它的成长潜力。简单地说，主板主要是从历史的角度看待企业，创业板则更看中企业的未来，企业的成长，企业的发展潜力。创业板的推出，使一部分中小企业融资难的问题在一定程度上得到缓解。

创业板市场引爆了中国的私募股权基金

创业板的推出，对社会投资的带动效应持续增强。在转变经济发展方式、调整经济发展结构的时代背景下，如何有效引导社会资金进行投资、增强经济发展的内生性动力是一项重要的任务。创业板推出是一个重大的利好消息，自从推出以来，不仅极大地激发了广大中小企业参与资本市场的热情，同时也有力地带动了风险投资、私募股权投资等民间资本的活跃与发展。

当一个地方发现了金矿时，一定有很多人去挖金子，同时必定有很多人去卖水和饮料。

创业板的财富示范效应，催生了私募股权基金的爆发式增长，卖水的公司也应运而生。证监会统计数据显示，截至2011年8月19日，创业板挂牌上市企业256家，融资总额超过1840亿元。这一数字，反映了创业板市场推出近两年来，对创业企业发展的支持效果初步显现。创业板进一步完善了创新型中小企业的融资链条，加快了科技成果的产业化。在创业板256家上市企业中，高新技术企业达237家，占比92.58%，一大批具有较强自主创新能力和较高成长性的创业企业在创业板上市，对于推动经济结构转型、落实国家自主创新战略正在发挥重要的推动和引导作用。

创业板推出的近两年，对战略性新兴产业的发展正在发挥很大的作用。创业板市场256家上市企业中，绝大部分是在环保节能、电子信息、生物医药、新能源的开发和利用、新材料生产和研制、文化教育等领域。创业板与战略性新兴产业的结合，是新时期经济发展和产业培育的新探索，意义重大。256家创业板企业总体上保持了较好的成长性和较强的赢利性。2011年创业板上市公司，上半年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营业收入同比平均增长34.03%，利润同比平均增长25.5%，创业板对创业企业的吸引、凝聚和带动支持作用日益显现。在创业板上市企业的高盈率驱动下，更多VC/PE支持的企业愿意选择在创业板上市，创业板逐步成为VC/PE退出的主渠道。

"三高"现象：泡沫不容忽视

创业板作为多层次资本市场体系建设的一个重要方面，已逐步实现了为新兴中小企业融资的功能。虽然运行两年来饱受争议，但对私募股权基金发展的积极作用不可否认。事实证明，创业板的推出，使得之前投资于创业板上市企业的私募投资股权基金获得了高额回报，巨大的示范效应引发了私募股权基金投资于创业板上市企业的热潮，争相扶植初创型企业，加速了创业型企业的发展，也为创业板储备了未来的上市资源。但正如万物皆有两面性，创业板尚处在初创阶段，其市场定位、审批程序和管理办法等各方面还需继续发展和完善。创业板开启的近两年来，其高发行价、高市盈率、高超募资金的"三高"现象也在放大创业板风险因素。创业板发行价对应的高市盈率是同期主板和中小板市盈率的数倍。以首批创业板上市公司中发行市盈率最高的宝德股份（300023）为例，其81.67倍市盈率远高出当时不足30倍的A股平均市盈率。虽然以往超高市盈率发行的创业板新股上市首日均能取得较高涨幅，但进入2011年，随着投资者对创业板高发行价、高市盈率、高超募资金的争议渐趋强烈，引起了一些投资者的担心，创业板新股以往动辄翻番涨幅的行情骤然发生了转变。当然，创业板存在"三高"，并不能简单地归咎于创业板本身，更不是创业板公司自身所造成的。作为资本市场上的一个创新品种，创业板有其存在的重大价值和意义，但毕竟推出不久，各方面的问题也难以避免，特别是来自于制度方面的缺陷以及部分投资者对创业板的认识还存在一定的误区，使得创业板在运行中确实出现了很多不尽如人意之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 从全民炒房到全民 PE

随着私募股权投资行业逐渐向大众揭开神秘面纱，人们曾经耳熟能详的名词“全民炒股”、“全民炒楼”，现在又多了一个“全民PE”。探究这一现象还要从头说起。正是由于PE提供的想象空间，使得这一行业呈现出了爆发式增长。面对不同力量的博弈，PE因其天然的市场化属性，业已逸出了管理层预设的发展轨道，从官办主导的模式向市场自生自发的方向狂飙突进。从上海、北京、天津出现的竞争性优惠政策，到各地巨型产业基金的兴起；从银行、证券业的高歌猛进，到草根PE的遍地开花，一度被视为PE发展障碍的审核、融资和退出难题，都在无形中被逐渐消解和淡化。

热潮：钱潮涌动如火如荼

上市退出带来的高回报刺激着所有投资人的神经，随着市场化发行、发行市盈率的攀升，激发了投资者的热情，对于投行来讲，最直观的感觉就是钱多，钱真的太多了，对绝大多数私募股权投资机构来说，2011年绝对是个不缺钱的年份。动辄几十亿规模的新基金成立不断，昭示着一个很明确的信号，这个行业正如日中天。

2011年上半年，中外私募股权投资机构共新募基金73支，新增可投资于中国大陆的资本量为81.03亿美元；上半年共发生605起投资，已披露金额的538起投资，总量共计60.67亿美元；退出方面，上半年共有228笔VC退出交易，其中IPO退出达198笔。特别值得一提的是，今年上半年私募股权投资市场的投资金额，已经超过去年全年数额。与此同时，随着煤炭等资源领域投资受限，楼市股市持续低迷，规模庞大的民资也在迫切寻找出路，掀起新一轮PE热。财富效应的示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

范，吸引了大量民间资金，成为继全民炒楼之后的又一投资热点。5月中旬，由中国风险投资研究院牵头在温州举办的“民间资本发展高峰会”，会场上1000多个座位座无虚席，甚至过道上都挤满了人。6月26日，温州成立了提供民间资本与项目运作对接服务的民间资金投资服务中心，政府欲以此引导民间资本投资传统产业的改造工程及电子信息、生物医药等朝阳产业。资金的涌入，中小板、创业板的高市盈率发行，带动了私募股权投资市场的繁荣景象。

为“全民PE”喝彩

目前的“全民PE”只是在以前PE太少的基础上发展起来的，产业资本向金融资本延伸是经济发展的必然规律，世界上许多顶级的私募股权基金都是产业资本发展而来，而我国经济经历了30年的高速发展，随着资本市场的成熟和国民财富管理意识的提高，PE迅速发展也就不足为奇了。中小板和创业板的巨大的财富效应引导资本涌入更有发展前景、更能满足人们需求的优质企业，从而推动我国的科学技术发展，并带动资源优化配置，使得满足人们需求的好产品迅速普及，这是历史发展的巨大推动力。没有PE，或缺少PE的时代，很多好技术、好产品和好设想都被束之高阁，而今天，这些好东西都很可能被我们的PE发掘出来推向市场。当然，全民PE也值得警惕，不仔细寻找优质企业，一味追逐有上市对象，不仅导致投资价格虚高、资本被浪费，而且滋生了“PE腐败”，为PE行业发展和被投产业乃至经济发展埋下了巨大隐患，目前全民PE正日益向“PRE-IPO”投资倾斜，这样下去就会产生PE泡沫，必将给PE行业造成巨大损失。尽管存在很多的问题，但PE的发展仍需要鼓励，市场最终会规范，实现优胜劣汰，对处于结构转型期的中国经济而言，需要促进中小企业的发展，尤其是其中的科技型和服务型企业的发展。

狂热之下的隐忧

谈到当前私募股权投资的狂热，赛富亚洲投资基金首席合伙人阎焱表示，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着行业的壮大，中国的企业家越来越“聪明”，对投资市盈率的期望值越来越高。创业板上市公司首发市盈率达到80倍，私募股权基金的进入门槛相应抬高，低于10倍市盈率的投资变得几乎不可能。如果这种趋势延续，今后几年内，人民币基金以套利为主的赚钱模式将遇到挑战。

随着全民PE热的升温，相关问题也次第显现。最为业界诟病的，即是公募化风险和利益输送。与国外不同，中国的PE管理界，吸引的并不只是投资专才。利用眼光与人脉合理增收的光环和诱惑，令诸多社会精英、退休官员纷纷加入这一领域。而越来越多的生产型企业，也开始尝试PE，或为主业整合助力，或干脆进入新的投资领域搏杀。

在海外，管理人应当是具备丰富经验和投资履历的专业人士，现在中国似乎人人都能做PE，这是经济上升周期的一种特殊现象。一位合资投行人士引用巴菲特的名言称，“只有海水退潮的时候，才知道谁在裸泳”。PE说到底还是有钱人的游戏，因此要有明确的监管法规，在募集阶段确保PE的投资者都是有实力的个人或机构。当前的现实是，很多不合格的投资者已经被PE的狂潮裹挟进来。无论是上海汇乐的投资者，还是通过银行购买信托类PE理财产品的高端客户，事实上多数都无法承受PE至少五年的投资期限。尽管人民币基金的募资现在还是风起云涌，但已开始显现阻尼效应。胡祖六指出，从全球的角度来看，受金融危机影响，保险基金、养老基金等投资人还是持比较谨慎的态度，PE融资的过程还是比较有挑战性的。PE大佬卓福民则讲了一个此前不久发生在美国的故事。在一次400人规模的LP（Limited Partner，有限合伙人）大会上，纪源资本的美国合伙人亲历了美国投资人投资中国意愿的减弱。因为现场有100位LP代表举手示意到过中国，但是只有不到40位LP代表举手表示愿意投资中国。那么，人民币基金的命运又将如何？是否仍将像之前一样火暴依旧？业界人士的答案并不乐观。

国家的宏观调控政策，实际上挤出了一些资金。有些资金对于PE的态度可能从原来的积极认同变得消极。此外，富裕人群对于投资PE提出的要求较多，也使得PE募资变得困难。创业板的火暴使得一些富裕的家庭、企业和个人愿意投资PE机构，但是他们有原生态的要求，如投资保底，此外，还要求参与基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理。综合来说，募资的难度有所增加。

7. 现在的私募股权基金还能玩吗

对于PE行业的从业者来说，目前掀起的全民PE热，令行业竞争加剧。建银国际投资银行部副总裁聂智湛认为，整个PE行业目前正处于募集资金非常轻松的时候，但这恰恰是PE投资最危险的时候。之前从事PE能赚大钱的现象将很难再现，今后真正能够赚钱的只会是少数PE。

PE行业暴利时代即将终结

一位知名PE合伙人指出，目前行业中存在的问题主要有两个：第一是缺乏人才，随着行业爆炸式发展，越来越缺乏综合且专业的投资人才；其次是目前行业不规范，由于缺乏专业性和管理混乱，很多私募股权基金必然会出现亏损，这样的行业洗牌将在近3年内要展开。深圳力合华清创业投资有限公司副总经理肖耀文认为，在国内PE行业竞争日益激烈的背景下，投资机构需通过提升增值服务和风险控制水平体现自身价值。清科研究中心董事总经理符星华也认为，PE行业暴利时代即将终结，PE投资战略和内部治理正走向一个新台阶，国内PE行业将迎来新的发展契机。业内人士也指出，PE带来的不仅仅是资本，还有渠道拓展、营销策略、品牌建设、内部管理、资本运营以及新技术新理念等各类有用的思路、信息和启迪。

随着我国经济持续的高速发展，国民收入大幅提高，民间财富迅速积累。目前我国民间富豪的迅速增加已引起世界私人银行业的普遍关注。私募股权基金投资具有自由度高，资金调度灵活，以及成本较低、运作机制灵活、监管宽松、保密性强等特点，还有其独有的运作方式都符合部分经济实力比较雄厚、具有一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险承受能力的特定投资者。再加上目前原材料、劳动力成本不断上涨的情况下，越来越多的传统民营企业面临经营窘境。起早贪黑，苦苦经营一年，利润最多10%，而找准一个私募股权投资项目，动则有数倍利润。于是，这些传统民营企业的接班人纷纷借助父辈们积攒下来的第一桶金，在资本市场上展开腾挪术。然而，在不透明的交易制度下，一些不合格的基金管理人容易为了一己私欲，损失投资人的利益，使投资人遭受损失；而基金管理者出于逐利的目的而采取的非法操作，也使资金面临严重的道德风险。

互联网泡沫2.0会出现吗

当前中国互联网行业的火暴，甚至是日益严重的泡沫化现象，可以从一个侧面昭示中国当前私募股权投资的风险。在2000年前后，互联网行业曾经出现过一轮严重的泡沫，在当时一大批投资互联网企业的私募股权基金出现巨额亏损，在纳斯达克市场上，80%的互联网上市公司估值下跌80%。此后，私募股权基金也进入了一个低潮时期。

显示互联网行业泡沫的第一个征兆是私募融资的高估值。从2011年开始，互联网行业千万美元级别的融资不再成为新闻，乐淘网、24票、聚尚等大大小小网站都声称赢得了千万级的投资。其中，视频网站PPLive仅靠短短的几分钟就赢得了软银2.5亿美元的故事，早已在新闻媒体上传为佳话。融资规模更大的是京东商城，根据其C轮融资估算，投资方DST向京东商城投入了5亿美元，只换来了5%的股份，也就是说，京东商城目前的估值达到100亿美元。对于VC来说，如果在京东第一轮投资中投入10万元，那现在的估值将超过1亿元。

私募股权基金的投资热情也为互联网企业带来了大把大把的钞票，“快速烧钱”的现象再次出现。赶集网为一则热播的明星代言广告投下4亿元巨资，而凡客网则预计其2011年广告费用将达到10位数，也就是10亿元。事实上，亿元级的广告投入在国内互联网行业已不算大手笔，以有一定知名度的团购网站团宝网为例，其计划砸5.5亿元用于广告推广，而其竞争对手糯米网和美团网则分别计划投入2亿元和1.3亿元打广告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国互联网企业的创新匮乏是昭示泡沫的另一个重要征兆。热衷于挣快钱，模仿成功企业的商业模式，以上市作为首要目标，这是当前互联网企业发展的核心模式。几乎每个中国互联网公司都能找到美国公司的样板，“优酷”是中国的Youtube，钻石小鸟是模仿“蓝色尼罗河”，“当当”与亚马逊模式接近，“人人网”也被称为中国的Facebook。创新的匮乏衍生出团购网站“千团大战”般的尴尬。

种种迹象表明，发生在20世纪末美国的互联网泡沫，正在中国这个新兴的市场经济国家上演。互联网泡沫2.0是否会出现，私募股权基金最终的命运如何，我们将拭目以待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章

私募股权基金的理想模式
——有限合伙制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着全球经济不断发展，国际金融市场逐渐变得成熟，我国的资本市场也呈现出十分强势的增长姿态。在此背景下，我国的私募股权基金也得到了快速的发展，而私募股权基金的募集规模也随之呈现出稳健增长的态势。不过，在私募股权基金不断取得发展的同时，很多时候却往往需要合伙进行，尤其是有限合伙的形式，进而为合伙彼此赢取更加巨大的利润。本章深入阐释有限合伙的起源、优点、缺点等，力求使大家对之有一个理性的思考，以能够趋利避害。

1. 有限合伙制：美国私募股权基金的主流组织模式

在美国，私募股权基金发展的早期主要采取公司制。随后由于其治理结构不尽合理，治理效率较低，且存在双重税赋问题，渐渐不被采用。19世纪70年代末，一些富有的家族和个人、大企业、财务公司等积极参与基金募集公司的股权认购，当时的信托制以优于公司制的治理结构和经营效率，一度成为市场的主导。直到1916年，美国的《统一有限合伙法》颁布，有限合伙制在税负、权责分配、激励约束方面的优势逐渐凸显。由于其实现了人力资本与货币资本的有机统一，从而成为私募股权基金最主要的组织形式。从美国私募股权基金的实践来看，有限合伙制私募股权基金占私募股权基金总数的比例为80%，信托制为19%，公司制为1%。有限合伙制逐渐成为私募股权基金的主流组织形式，可以说是私募股权基金业发展至今最完善的一种组织形式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有限合伙制避免了双重征税

在税务方面，各国通行的做法是，只有在法律上具有独立主体资格的企业才征收企业所得税，而对不具有法人资格的企业不征收企业所得税。也就是说，对于具有法人资格的企业，企业的利润需要两次征税，即先对企业利润征收企业所得税，再对个人的投资收益征收个人所得税；而对于非法人组织，只向投资者征收个人所得税，而不向企业征收企业所得税。有限合伙制私募股权基金被看做非独立主体资格的营业组织，在税务上享受直流课税待遇，即私募股权基金在获得投资收益时，不必缴纳投资所得税，只是在将投资收益分配给其合伙人时，才由其合伙人缴纳投资所得税。这样，有限合伙制私募股权基金能够有效规避双重纳税的问题，通过降低税务成本，极大地降低了私募股权投资的运营成本。

合理的激励约束机制

在私募股权基金中，基金的投资者和基金的管理者（基金管理公司）之间存在着严重的信息不对称，因此，能否很好地解决两者之间的委托——代理问题是评价私募股权基金组织形式优劣的重要标准。有限合伙制私募股权基金通过一系列独特的组织制度安排与契约设计，能有效地形成对代理人的激励与约束机制。

在有限合伙制制度下，基金管理公司作为普通合伙人，负责资金的经营和管理，对基金的亏损和债务承担无限连带责任，而基金的投资者，只是以其投入的资金为限对基金的亏损和债务承担有限连带责任，这就将基金管理者的责任与投资的成败紧密联系在一起，促使基金管理者能认真负责地工作。

根据现代组织理论，当所有者与管理者存在信息不对称时，对管理者进行激励的一般手段是将组织的部分剩余索取权让渡给他们。在有限合伙制私募股权基金中，普通合伙人虽然只投入资本额的1%，但他们可以获得15% ~ 25%的投资收益，这种分配方式将基金管理者的个人收益与投资的业绩紧密结合在一起，作为一种长期的激励机制，使基金管理者能够全身心地投入工作，实现投资价值的最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募股权基金的普通合伙人一般为拥有投资专业知识的高端人才，具有丰富的管理经验，由他们负责管理合伙企业，进行投资决策，能够避免盲目投资，提高投资的回报率，使有限合伙人的投资得到最大程度的增值。由于普通合伙人对合伙企业的债务承担无限责任，因此必须谨慎投资。从“理性经济人”的假设出发，普通合伙人必然努力追求充满诱惑的高于投资数十倍的巨额回报，这种激励成了普通合伙人经营合伙企业的内在驱动力。同时，有限合伙人大量的闲散资金也得到有效利用，获得较高的回报率，最终实现有限合伙人与普通合伙人的“双赢”。

设立简单，管理灵活

此外，在设立和存续方面，有限合伙企业设立简单，管理灵活，而且具有一定稳定性。相对于公司来说，合伙企业设立条件宽松，没有最低注册资本和货币出资比例等强制性规定，设立的程序更为简单。相对于普通合伙而言，有限合伙制的稳定性强，有限合伙人的死亡、破产等对合伙并不产生实质性影响，一旦有合伙人死亡或退出，一般不会影响有限合伙的经营和存续；而相对而言，普通合伙的存续则经常会受到合伙人退出、死亡等情形的影响。另外，有限合伙不能随便抽回出资，这使得有限合伙企业在经济基础上具有了相当的稳定性。

2. 有限合伙制的起源及发展

有限合伙制度是一项古老而又陌生的制度。说它古老，因为它起源于一千年前，在欧美国家经济发展过程中起过重要作用；说它陌生，因为我国出台相关立法还不长，它在我国还是一个新生事物。

有限合伙制经过多年的发展，为企业制度和投资方式的多元化提供了较好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组织模式。有限合伙制是指在合伙组织中至少有一方是普通合伙人，并且至少有一方为有限合伙人，而有限合伙人不参与合伙的经营管理事务，只以出资额为限参与合伙收益的分配和风险负担，也仅以出资额为限对合伙的债务进行偿还。

诞生于中世纪的有限合伙制萌芽

有限合伙制产生于教会法占统治地位的欧洲中世纪。在当时，教会法是禁止放贷生利的。但是，随着经济的发展，特别是在十字军东征后带来的商业复兴和繁荣的时代．这种做法阻碍了资本的流动，成了商业发展的绊脚石。一方面，商业的发展与繁荣需要大量资本，而教会法却严禁放贷生利，尤其是在海上贸易中，这种矛盾表现得尤为突出。在此背景下，聪明的商人创造了有限合伙的前身康孟达契约。在康孟达组织中，一些人利用那些无法直接从事商事活动的有钱人提供的资金或货物来从事海上或者陆地商事活动，当这些贸易赢利时，出资人就和这些人分配利润。当经营失败时，出资人仅以自己的出资额为限承担有限责任。这些从事经营活动的人就是普通合伙人的前身，普通合伙人具体管理这种组织并对该组织的债务承担无限责任；出资人就是现在有限合伙人的前身，负有限责任。现代意义上的有限合伙组织就是以此种康孟达组织为雏形发展起来的。这种组织中的代理人就是今天普通合伙人的前身。

有限合伙制的法律规范

大约在15世纪时，这种康孟达契约经营方式开始朝着两个方向分化。一种转化为隐名合伙，即仅由企业家对外承担权利义务，资本家则不显名，资本家与企业家保持一种内部契约关系；另一种转化为两合公司，即资本家与企业家均显名，与企业家共同对外承担权利义务。后来，法国、德国、日本及我国台湾地区相继将这两项制度分别纳入了民商法典或公司法之中。但是，从根本上来说，两合公司制度并没有在大陆法系国家中得到进一步发展。相反地，两合公司制度由法国探险者和殖民者带入美国，逐渐演化为现代英美法中的有限合伙制度，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在英美国家得到了很大的发展。这是美国法中唯一不是来源于英国的法律。1822年，纽约州制定了全美第一部《有限合伙法》，1916年制定了《美国统一有限合伙法》，然后经过1976年和1985年两次修订，目前已日趋完善。英国则于1907年制定了《英国有限合伙法》。

我国的有限合伙制实践

从20世纪80年代开始，我国的一些城市就出现了有限合伙组织形式的尝试及实践。到了20世纪90年代，各地的高科技风险投资企业有的也采用了这种组织形式。随之，各地纷纷出台了一些规定来引导有限合伙制的发展。由于缺乏法律的明确规定，在实践中发生纠纷时，没有依据来指导具体的审判工作，因此最高人民法院在1988年颁布《关于贯彻执行〈中华人民共和国民法通则〉若干问题的意见》，在该意见中曾对有限合伙人承担无限责任做出了规定。根据该规定，只要向合伙企业提供了资金或实物并对分配利润做出约定的，就算不参与实际的经营也要承担无限责任。这一规定与1997年颁布的《合伙企业法》的规定是一致的。这样的规定对于市场经济的发展、对于商人的融资、投资都是极为不利的，这在一定程度上抑制了有限合伙的发展。到了2006年，我国修改了1997 年的《合伙企业法》，对有限合伙组织的各个方面做出了一些明确具体的规定：一般投资者以有限合伙人身份投入资金承担有限责任，而投资管理人则以少量资金介入成为普通合伙人并承担无限责任。合伙企业的合伙人可以包括自然人、法人和其他组织。这种设置事实上为私募股权基金的规范化运作提供了一个新的选择，有限合伙制以其特有的形式逐渐受到私募股权基金的青睐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 有限合伙人和普通合伙人的权利和义务

有限合伙制基金的基本构成

在有限合伙制中，合伙人分为有限合伙人和普通合伙人。有限合伙人是资本的主要提供者，出资额一般占到投资总额的99%，他们不参与基金的日常管理，只对基金承担有限责任。私募股权基金的有限合伙人一般是养老基金、捐赠基金、富裕的家庭和个人、保险公司、其他大公司、投资银行、外国投资者等。普通合伙人是基金的发起者和直接管理者，一般出资额为1%，对基金承担无限连带责任。普通合伙人可能是基金管理公司，也可能是专门从事私募股权投资活动的个人。普通合伙人每年按照所管理的资金总额提取2% ~ 3%的管理费，按年度或季度计发。在投资收益方面，有限合伙人得到75% ~ 85%，普通合伙人得到15% ~ 25%。对于管理费的提取比例和投资收益的分配比例及分配方式，普通合伙人和有限合伙人之间都可以灵活协商并写入合伙契约中。

在国外，有限合伙制基金的寿命期限一般为10年，在必要的情况下，也可以延长存续期限，但要按照合伙人之间的契约规定履行必要的程序，每次可延长1 ~ 2年，最多4年。投资收益可以是现金，也可以是有价证券。普通合伙人一般在现存合伙制基金的投资已基本完成的情况下，开始筹集新的合伙制基金。这样普通合伙人几乎每隔3年至5年的时间就要筹集新的合伙制基金，并同时管理几笔基金。每个基金都有不同的存续期限，并且每个有限合伙制基金在法律上是独立的，管理也是分开的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两类合伙人的区别与特征

有限合伙人与普通合伙人相区别的特征主要有以下几点：

（1）出资要求

在有限合伙中，有限合伙人负有大多数出资的义务，而且有限合伙人不得以劳务进行出资；相对而言，普通合伙人则只承担了较少部分的出资。在合伙关系的存续期间，有限合伙人出资给普通合伙人的财产，在法律形式上来看，就发生所有权的转移，该出资的财产转归普通合伙人所有，有限合伙人不再享有对该出资的所有权。而在普通合伙中，每个合伙人都必须出资或提供其他财产或劳务，合伙财产由全体合伙人共同所有。如我国的《合伙企业法》第十六条明确规定了普通合伙人的出资方式：合伙人可以用货币、实物、知识产权、土地使用权或者其他财产权利出资，也可以用劳务出资。第六十四条明确规定了有限合伙人的出资方式：有限合伙人可以用货币、实物、知识产权、土地使用权或者其他财产权利作价出资。有限合伙人不得以劳务出资。

（2）权利与义务的主体

在有限合伙中，普通合伙人是合伙的权利主体，普通合伙人的行为代表着合伙的行为，可以代表合伙企业与第三者发生法律关系。而有限合伙人却不是权利主体，既不能代表合伙企业，也不能与任何第三者发生法律关系，对于外无任何权利义务可言。在普通合伙中，每一位合伙人都既是权利主体又是义务主体。

（3）管理与经营权

有限合伙的管理和经营仅归普通合伙人享有，其法律地位和普通合伙中合伙人的法律地位相似。从合伙内部的经营管理来看，普通合伙人对企业享有独占的管理权和决定权，有限合伙人并不参与合伙组织的经营管理，有限合伙人行为对合伙企业也没有约束力，有限合伙人对合伙事务只有检查权而无执行权；在普通合伙中，每个合伙人都共同参与合伙企业的经营和管理，每个合伙人都可以代表合伙企业实施管理行为，产生的法律后果都由合伙组织来承担。

（4）对债务的个人责任

普通合伙人与有限合伙人的最重要差别在于二者对合伙企业债务承担的个人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任不同。普通合伙人以其全部的资产对合伙企业的债务承担责任，有限合伙人仅以其出资额为限对合伙企业的债务承担责任。

（5）有限合伙人发生退出、死亡和破产等情况并不影响有限合伙的存续，并不发生解散合伙的法律后果。在普通合伙中，合伙人的权利义务是平等的，一旦有合伙人发生死亡或退出的情况，就很有可能会对合伙的存续产生重要的影响。

4.有限合伙契约条款

在有限合伙制基金中，有限合伙人与普通合伙人之间的契约具有很大的灵活性，契约条款的具体内容可以在法律规定的范围内自由协商。有限合伙人与普通合伙人之间的主要契约内容包括以下几个方面：

（1）基金寿命期：根据Venture Economics的调查，72%的有限合伙制基金的存续期限是10年。所有的有限合伙制基金的契约条款都包括延长基金存续期限的条款，其中有52%的契约规定必须在某种程度上得到有限合伙人的同意，48%的契约将该项权力完全交给了普通合伙人。大多数的契约都规定基金的可延长期限是3年，最多可再延长一年。在基金合法存续期结束时，所有的现金和股权将被分配下去，最后由普通合伙人提交财务报告。

（2）注资计划：根据统计，有限合伙人一般需要在基金成立时先注入一定数量的资金，剩余部分可以在以后逐步追加。大多数基金契约规定有限合伙人的首期投资占总投资额的25% ~ 33%，其余部分分期注入（如每年25%）。有限合伙人对于向基金注入资金的时间，有很大的控制权。

如果有限合伙人违背基金的注资规定，他们会受到多项惩罚，包括减少早期投资股权的百分比和取消他们撤回已注入资金的权力。这种惩罚依据不同的情况，也有很大的区别。

（3）报酬：普通合伙人从合伙企业获取投资报酬的途径有两个：管理费和投资收益分红。根据Venture Economics的统计，超过50%的基金契约规定普通合伙人可以按照他们管理的基金总额提取2.5%的管理费，其余的大部分基金契约规定普通合伙人按照他们已经投资的资本数额来计算管理费，只有7家基金的契约规定管理费的计算基于所投资企业估计值。基金的基本管理费用一般随着通货膨胀率的上涨而上涨。在Venture Economics统计的基金中，有88%的基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给予普通合伙人20%的投资收益，其余的基金中，普通合伙人获取的投资收益为15% ~ 30%不等。

（4）收益的分配：Venture Economics的统计结果表明，有一半的基金契约中规定将每年实现的利润分红。在所研究的契约中，有29%的普通合伙人被赋予从投资收益中提取利润的权利而没有限制条款，而另外的基金契约则规定，在有限合伙人全部收回其投资之前，普通合伙人不得提取利润。契约一般赋予普通合伙人选择按照现金还是证券分红的权利。一般当一家企业取得成功时，他的股票在SEC登记并且公开发行，这时基金不能立即出售他们所持有的股票。这些股票可以根据基金合伙人的投资比例分给投资者，也可以由基金继续持有，负责保管到将来某一日期，或者在第二次公开发行时将它们变为现金。如果是以股票的形式分配给有限合伙人，其价格按照分配前一日股票的市场价格确定。

（5）报告和会计政策：所有被调查的基金都同意向有限合伙人提供定期的关于被投资企业价值评估和发展进度的报告。有限合伙人每年和普通合伙人举行一次例会。由于基金的投资对象是非上市的公司，而且具有很大的不确定性，因此准确估算投资价值是非常困难的。普通合伙人只有在价格高位完成交易时，才会按该价格计算投资价值，如果没有这样的交易发生，他们一般是将投资成本作为报告的基础。这样的会计政策会导致大多数基金在最初的几年里，报告的投资收益都是负的。

（6）特别的利益冲突：大多数基金契约都规定普通合伙人用于管理该基金的时间比例。也有少部分基金的契约限制普通合伙人与被投资企业联合投资或者从该企业取得证券。有些契约规定，普通合伙人后续发起成立的基金，不能与其管理的其他基金投资于同一家企业。另外的一些基金契约阻止普通合伙人组建新的基金，直到已成立的基金将一定比例（如50%）的资本投入企业中。

（7）特别咨询委员会：在Venture Economics调查的76家基金中，有41家建立了正式的咨询委员会，另外的17家建立了非正式的咨询委员会。在这些正式咨询委员会中，有19家要求有有限合伙人的代表参加。另外的18家基金建立了只包括有限合伙人的委员会，这些委员会不同于特别咨询委员会。建立特别咨询委员会和其他委员会的目的是使有限合伙人有机会了解投资项目和接近技术专家。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些委员会还经常被设计成传统的董事会结构，对基金的运作给予监督和指导。还有一些咨询委员会的成员被赋予特殊的责任，其中最主要任务的是估算被投资企业的价值。

4. 有限合伙人的构成

有限合伙人是有限合伙制私募股权基金的主要资金提供者。在国际上，有限合伙人主要由机构投资者构成。纵观美国私募股权基金发展历程，早期的资本主要来源于政府投入，但随着私募股权基金的不断发展，金融机构、养老基金、捐赠基金、私人资本成为私募股权基金的主要来源。目前，美国的公共养老基金和企业养老基金是私募股权基金最大的投资者，两者的投资额占到私募股权基金总资金额的30% ~ 40%。组合基金，赢利性资产管理公司在私募股权投资方面的资金配置也在迅速增加，此外，保险公司、银行、富有的家族和个人也是重要的资金来源。具体数据见表3-1。

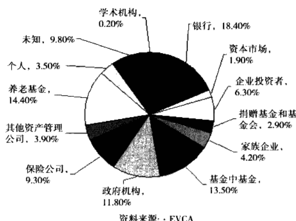
表3-1　美国私募股权基金的资金来源（%）

投资者	2005年度	2006年度
公共养老基金	22	26.6
公司养老基金	10	12.3
工会养老基金	1	1.4
银行和金融服务机构	6	9.8
保险公司	12	7.5
捐赠基金	10	7.7
家族	11	6.8
富有个人	10	10.1
组合基金	13	13.9
其他	5	3.9

数据来源The PE Analyst 2006 Sources of Capital Survey；PE Analyst,2007（4）:36

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据欧洲创业投资协会（EVCA）的最新统计，2009年欧洲股权投资基金的资金构成如图3-1所示。由此可见，在欧洲，银行对私募股权基金的投资占比较大，来自养老基金、组合基金、政府机构和保险公司的资金也较为充足。



资料来源：：EVCA

图3-1　欧洲股权投资基金募集资金来源结构

（1）养老基金

养老基金是一类特殊的机构投资者，他们拥有数额庞大的存量资金，而且每年的现金流入和现金支出相对稳定，应付短期偶然性偿付的流动性需求较低，但退休基金从积累到偿付的时间跨度很长，资产保值增值和抵御通货膨胀的压力较大。因此，退休基金追求长期投资收益，可以适度投资于收益较高、周期较长的风险资产，如私募股权投资。

（2）捐赠基金

国外高校的捐赠基金是一类重要的机构投资者。美国高等教育的财务支持体系与中国有很大的差别，大部分高校的主要支出都要靠校友或者社会的捐赠，捐赠会给学校带来大量资金沉淀，对于名牌大学，这一基金的数额非常庞大。例如哈佛大学2010年的捐赠基金就高达370亿美元。这些大学捐赠基金大多数都通过有限合伙制私募股权基金来进行投资，但是也有很多直接投资于与学校或者研究机构相关联的研究项目。

（3）金融机构

金融机构主要包括银行、证券公司和保险公司等。银行和证券公司参与私募

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股权投资，一方面是出于分散化投资的需要，配置一定比例的高风险高收益资产；另一方面是利用自身的业务和资源优势，发挥私募股权投资与其他金融活动的协同效应，降低投资和管理成本。保险公司的现金流特征和风险偏好类似于退休基金，其投资动机也与退休基金较为接近。

（4）私人投资者

私人投资者是指将其自有资金投入到私募股权领域的富裕家庭和个人，他们一般都是风险承受能力很高，同时又追求长期投资收益的一类投资者。天使投资者是私募股权投资领域的一部分，他们将自有资金直接投资给创业企业，并利用自身的专业知识和经验帮助创业企业成长，是早期发展阶段创业企业的重要资金来源。

（5）组合基金

对于一些规模较小，投资私募股权基金时间不长或者从未投资过私募股权基金的养老基金，捐赠基金或其他机构投资者来说，通过投入组合基金可以更容易地将资金投入到优秀的私募股权基金中。组合基金已经成为私募股权基金领域内的重要有限合伙人。组合基金的管理者与业内的优秀基金有着密切的联系，他们可以帮助大型的投资机构投资于优秀的私募股权基金。

5. 我国有限合伙制度存在的不足

世界上没有完美的事物，同样地，有限合伙作为一种商事组织形式，其在具有上述优点的同时也具有一些固有的缺点。我们要认真分析这些不足，以便更好地扬长避短。

设立登记制度不利于保护第三人利益

我国并没有单一的《有限合伙法》，而是将有限合伙制度在《合伙企业法》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中进行了规定，这样就使得有限合伙企业并没有独立的设立程序，而是采取与传统的合伙制大体一样的设立程序。新《合伙企业法》并没有对合伙的设立、合伙人身份转换等事项做出强制性规定，这样的立法不利于保护第三人的利益，不利于维护交易的安全，影响了有限合伙作用的发挥。在现实生活中，第三人查阅合伙企业的登记档案的途径也不是很多，这样就更不于利保护第三人的利益。前面已经论述，在有限合伙企业中，有限合伙人承担的有限责任只以其对有限合伙企业的出资为限。为保护与有限合伙企业交易的第三人的利益，多数国家都对有限合伙的登记制度做出了强制性的规定。例如，在英国，有关部门将有限合伙的注册内容汇编成册，这样，每个人都可以采用有偿的方式来查阅其内容。同时，在英国，从注册当局获得注册证书及经注册当局确认的报告书的复印件具有诉讼证据的效力。与此同时，英国法律还对有限合伙中的合伙人变更做出了特殊的规定，即当合伙人的身份发生变化时，该合伙人必须于七天之内通知登记机关。

合伙人数的规定不利于募集资金

新《合伙企业法》第61条规定：“有限合伙企业由二个以上五十个以下合伙人设立；但是，法律另有规定的除外。”有限合伙限制了投资人的人数，在一定程度上限制了有限合伙企业可以聚集的投资资本，不利于进行大规模的投资。而发达国家的立法一般没对有限合伙的人数进行限制。我国设立50人上限的目的是为了防止有人利用有限合伙形式进行非法集资活动。不可否认，近年来，社会上确实出现了一些非法集资活动，而且屡禁不止，这也充分说明了社会上确实存在着对资金的强烈渴求，也充分说明了持有资金的人没有更好的投资渠道。由此可以看出，我国企业的融资渠道比较单一，无法满足投资与融资需要之间的矛盾。有限合伙这种融资形式可以帮助一些资金缺乏的企业提供适当而合法的融资方式，另外，也为投资者提供了一种全新的投资方式。总之，为了充分体现有限合伙制度的优越性，应当对有限合伙人数限制进行完善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未对有限合伙人抽逃出资的责任做出规定

新《合伙企业法》的第六十五条规定："有限合伙人应当按照合伙协议的约定按期足额缴纳出资；未按期足额缴纳的，应当承担补缴义务，并对其他合伙人承担违约责任。"这一条可以看做是新《合伙企业法》对虚假出资的法律后果的规定。这是因为未足额缴纳出资的最主要情形就是虚假出资。然而，我国新《合伙企业法》却并未对抽逃出资这种情形做出规定。在我国《合伙企业法》现有的规定中，如果发生有限合伙人抽逃出资的情况，只能依据"合伙人不得从事损害本合伙企业利益的活动"这一规定予以处理。而在这一相似的问题上，我国的《公司法》却规定得相对详尽，值得参考。《公司法》第二百条规定："公司的发起人、股东虚假出资，未交付或者未按期交付作为出资的货币或者非货币财产的，由公司登记机关责令改正，处以虚假出资金额百分之五以上百分之十五以下的罚款。"第二百零一条规定："公司的发起人、股东在公司成立后，抽逃其出资的，由公司登记机关责令改正，处以所抽逃出资金额百分之五以上百分之十五以下的罚款。"由此可以看出，《公司法》对于抽逃出资这种情形责任的规定比较具体和详尽。由于有限合伙中存在对合伙企业的债务只承担有限责任的有限合伙人，因此，新《合伙企业法》中应对出资者虚假出资、抽逃资金的责任做出规定，以保护债权人的利益。

普通合伙人缺失后合伙状态的规定不利于合伙企业的稳定

新《合伙企业法》第75条规定："有限合伙企业仅剩有限合伙人的，应当解散；有限合伙仅剩普通合伙人的，转为普通合伙企业。"但并没有规定一个有利于有限合伙稳定发展与补救的方法。对于这一问题的处理，美国《统一有限合伙法》规定值得借鉴。美国《统一有限合伙法》规定了有限合伙不会因为个别合伙人的退伙而解散的情况。即在普通合伙人退出后90天内，如果所有的合伙人以书面形式同意继续有限合伙的营业，则有限合伙可以继续经营。从这一点上来看，美国的《统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

—有限合伙法》的规定相对科学，能够进一步提高有限合伙企业的稳定性。

6. 我国有限合伙制度完善的建议

关于有限合伙的人数及主体范围

对于有限合伙的人数的规定，世界上主要有两种立法例，即限制主义和不限制主义。从英美等国的实践情况来看，限制主义与不限制主义将导致不同的结果。英国的有限合伙发展较慢的一个主要原因就是在有限合伙的人数问题上采取了限制主义。这使得英国的有限合伙规模一般比较小，同时其筹集资金的能力也就相对较弱。相反地，美国有限合伙发展较快的一个主要原因就是在有限合伙的人数问题上采取了不限制主义。这使得美国的有限合伙的规模相对较大，甚至可以上市来筹集资金。通过比较发现，对有限合伙的人数采用不限制主义更加有利于有限合伙的发展。

但从另一个角度讲，为了进一步促进有限合伙制度的发展，必须对合伙人确立相关的制约机制。如国家公务员，如果其投资于合伙企业，就有可能利用其职权为合伙企业谋利。我国应该根据国情对有限合伙人的主体范围做出界定，禁止国家公务员作为有限合伙企业的合伙人。

关于有限合伙人的权利义务

新《合伙企业法》并未就有限合伙人享有的权利和义务做出较为系统的规定。我国的《公司法》对股东的权利义务进行了详细的规定，这使得股东在自己的权利受到侵害时，股东可以直接依据《公司法》中关于股东权利的规定来维护自己的权利。同时，《公司法》中也有关于股东义务的规定，当股东不履行自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的义务时，有关人可以依照《公司法》关于义务的规定来维护公司的利益。新《合伙企业法》应该和《公司法》一样，对有限合伙人的权利和义务做体系性的规定，以更好地维护有限合伙人的权利，限制有限合伙人的权利滥用。例如，可以规定知情权、咨询权、利润分配权，依约定参与合伙人会议权等。

关于普通合伙人缺失后的存续问题

在我国，为适应市场经济发展的要求，应该完善普通合伙人缺失后，有限合伙企业的存续问题。在普通合伙人缺失的情况下，如果全体有限合伙人同意以公司的方式来运作完成投资的发展，我国立法应当允许只剩下有限合伙人的有限合伙企业转化为有限责任公司。这是因为：从有限合伙制度的实践上来看，从事私募股权投资的有限合伙企业前期规模一般较小，合伙人们都希望有限合伙企业能够转变为经营规模较大的有限责任公司或者股份有限公司。私募股权投资的目的就在于通过股权转让，一次性地为投资者带来尽可能大的市场回报。在目前我国的法律制度下，即使投资成功，合伙人们想要把有限合伙企业转为有限责任公司或股份有限公司也要先进行清算，再通过程序设立公司。这样的程序比较繁琐，不符合市场经济的效率原则。因此，建议我国对普通合伙人缺失后，有限合伙企业形态的规定进行修改，使我国的有限合伙企业能够在有限合伙人缺失后，经普通合伙人同意而转为有限责任公司或股份有限公司。

此外，新《合伙企业法》第61条第2款规定：“有限合伙企业至少应当有一个普通合伙人。”这一规定也不利于有限合伙人的投资。在这一问题上，美国《统一有限合伙法》规定得值得借鉴。美国《统一有限合伙法》规定了有限合伙不会因为个别合伙人的退伙而解散的情况。即在普通合伙人退出后90天内，如果所有的合伙人以书面形式同意继续有限合伙的营业，并且指定了一名或几名新的普通合伙人的，则有限合伙可以继续经营。可以看出，美国《统一有限合伙法》的这一规定更加符合当今市场的运行模式。因为在私募股权投资领域中，掌握投资技能的往往只是少数人，这些人在有限合伙企业中往往充当着普通合伙人的角色，而为有限合伙企业提供资金的多数人则是有限合伙人。在这种模式下，作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通合伙人的一个人就可以与提供资金的多数人组成有限合伙企业。有限合伙相对于普通合伙而言，意味着资合因素的引入，所以有限合伙人的变动实质上并未对有限合伙企业本身产生本质上的影响。在我国目前的法律制度下，假设这个有限合伙企业只有一名普通合伙人，而这名普通合伙人在投资将要成功时死亡，当发生这种情况时，根据新《合伙企业法》第75条的规定，有限合伙企业将解散，如此，有限合伙人的投资就遭受了巨大的损失。因此，在这种情况下，我国的规定应当借鉴美国《统一有限合伙法》，引入“所有的合伙人在普通合伙人退出后90天内以书面形式同意继续有限合伙营业，并指定了一名或一名以上的新普通合伙人的，则有限合伙不因任何退伙事由而解散和被要求歇业”的规定，这样修改后就能更好地保护有限合伙人的利益。

关于滥用有限责任的后果

首先，对有限合伙人执行合伙事务的法律后果做出规定。有限合伙人对合伙企业以其出资额为限承担有限责任，与此相适应地规定了有限合伙人不得执行合伙企业的事务，而由普通合伙人执行合伙企业的事务。在这一问题上，我国新《合伙企业法》的规定在一定程度上借鉴了美国立法的规定，在新《合伙企业法》的第六十八条作出了规定。然而，在规定有限合伙人不得执行合伙事务的同时，却并未规定，如果有限合伙人执行了合伙事务之后将要承担怎么样的法律后果。这一规定的欠缺，使得有限合伙人不执行合伙事务的规定没有保障手段，而难以得到实施。

其次，对有限合伙人有限责任滥用的情形及其预防措施做出规定。在《公司法》上，针对股东的有限责任的滥用问题，产生了“法人人格否认制度”，即在股东与法人人格混同时，否认法人的独立人格，从而否认股东的有限责任。在有限合伙中，有限合伙人承担有限责任，自然就存在有限合伙人滥用有限责任的可能。而相应的新《合伙企业法》中应当对此做出防范。然而我国现有的新《合伙企业法》都并未对此作出规定。因此，我国的《合伙企业法》应当仿照《公司法》上的“法人人格否认制度”对这一问题做出规定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于有限合伙人授权经营的责任

新《合伙企业法》第七十六条规定："第三人有理由相信有限合伙人为普通合伙人并与其交易的，该有限合伙人对该笔交易承担与普通合伙人同样的责任。有限合伙人未经授权以有限合伙企业名义与他人进行交易，给有限合伙企业或者其他合伙人造成损失的，该有限合伙人应当承担赔偿责任。"这是我国新《合伙企业法》中规定得比较好的地方。然而，该条的第二款规定却有许多问题。第二款规定的"未经授权"并不准确，或者说，没有相关的规定来明确这个"未经授权"的范围，其并未说明到底是谁有权授权，这就造成了实践中的问题。此外，授权的范围、授权的方式等相关问题也十分不明确，这些都造成了实践中的问题。因此应将有限合伙人授权经营的问题做比较详尽的规定以适应实践的需要。

7. 附录：私募股权基金有限合伙协议（范本）

第一章 总则

第一条 根据《中华人民共和国合伙企业法》（以下简称"《合伙企业法》"）及有关法律、行政法规、规章的有关规定，经协商一致订立本协议。

第二条 本合伙企业为有限合伙企业，是根据协议自愿组成的共同经营体。全体合伙人愿意遵守中国国家有关的法律、法规、规章，依法纳税，守法经营。

第三条 本协议条款与法律、行政法规、规章不符的，以法律、行政法规、规章为准。

第四条 本协议经全体合伙人签署后生效。合伙人按照本协议享有权利，履行义务。

第五条 本协议承诺，不以任何方式公开募集和发行基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 合伙企业的名称和住所

第六条 合伙企业名称：xxxx股权投资基金。

第七条 住所：xxxxx

第三章 合伙目的和合伙经营范围及合伙期限

第八条 合伙目的：从事投资事业，为合伙人创造满意的投资回报。

第九条 合伙经营范围：受托管理私募股权投资基金，从事投融资管理及相关咨询服务。

第十条 合伙期限为7年，上述期限自合伙企业的营业执照签发之日起计算。全体合伙人一致同意后，可以延长或缩短上述合伙期限。

第四章 合伙人的姓名或名称及其住所、合伙人的性质和承担责任的形式

第十一条 本合伙企业的合伙人共xxxx人，其中普通合伙人为xxxx人，有限合伙人为xxxx人。除本协议另有规定外，未经全体合伙人一致同意，不得增加或减少普通合伙人的数量。各合伙人名称及住所等基本情况如下：

（一）普通合伙人

xxxx投资管理有限公司

住所：

证件名称：

证件号码：

（二）有限合伙人

1. xxxx

2. xxxx

3. xxxx

第十二条 普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任；有限合伙人对合伙企业的责任以其认缴的出资额为限。

第十三条 经全体合伙人一致同意，普通合伙人可以转变为有限合伙人，或者有限合伙人可以转变为普通合伙人，但须保证合伙企业至少有一名普通合伙人。

有限合伙人转变为普通合伙人的，对其作为有限合伙人期间合伙企业发生的债务承担无限连带责任。普通合伙人转变为有限合伙人的，对其作为普通合伙人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期间合伙企业发生地债务承担无限连带责任。

第五章 合伙人的出资方式、数额和缴付期限

第十四条 本合伙企业总出资额为人民币xxxx 亿元。

第十五条 合伙人的出资方式、数额和缴付期限；

1. 普通合伙人的出资情况

（单位：万元）

序号	合伙人姓名	出资方式	认缴出资额	首期出资	占全部认缴额的比例	首期出资期限	剩余出资期限	所占比例
1								

2. 有限合伙人的出资情况

（单位：万元）

序号	合伙人姓名	出资方式	认缴出资额	首期出资	占全部认缴额的比例	首期出资期限	剩余出资期限	所占比例
1								

第十六条 作为合伙企业之资本，合伙协议签字之日起15个工作日内，各合伙人应向合伙企业缴纳其认缴出资的30%，即为首期出资。

第十七条 后期出资按照资产管理公司指令拨付，所有出资应自合伙协议签订之日起24个月内全部付清。如果合伙人不能按规定缴纳首期出资，则该合伙人应赔偿其他合伙人因合伙企业不能设立之损失，损失包括但不限于合伙企业开办费用及按一年期银行贷款利率计算的其他合伙人已出资资金成本；如果合伙人不能按时缴纳后期出资，则履行出资义务的其他合伙人有权以该投资人前期实际出资额的70%最为投资股本，重新计算合作各方之间的出资比例。

第六章 利润分配、亏损分担方式

第十八条 合伙企业的利润，由合伙人按以下方式分配：

1. 对于合伙企业取得的项目投资收益，普通合伙人将获得收益分成，比例为合伙企业投资收益总额的20%；

合伙企业投资收益总额中除普通普通合伙人受益分成之外的部分，由所有合伙人根据实缴出资额按比例分享。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 计提办法：合伙企业的平均年收益率为达到6%时，所有合伙人按权益比例分配受益；合伙企业年平均收益率达到并超过6%（含）时，普通合伙人方可按以下现金流分配顺序中确定标准提取受益分成。

现金流分配顺序：本合伙企业自设立之日起三年后，不再进行循环投资，资本回收账户的现金按下列顺序分配：

（1）有限合伙人按原始出资额取回出资；

（2）普通合伙人按出资额取回出资；

（3）有限合伙人按原始出资额取回6%/年的门槛受益；

（4）普通合伙人按原始出资额取回6%/年的门槛受益；

（5）本合伙企业收益率超过了6%/年时，普通合伙人可以按照基金总收益的20%提取收益分成，剩余80%的收益由所有合伙人按照权益比例分配。

3. 分配时间：本合伙企业对每年度（本合伙企业的营业执照签发之日起的一年时间为一个年度，以下同）已实现并收回的利润全部进行分配，每年度分配一次利润；如果代表三分之二以上表决权的合伙人表决通过后，可以在其他时间进行分配。

4. 合伙人违反本协议的约定未按期缴纳出资的，合伙企业在向其分配利润和投资成本时，有权扣除其逾期交付的出资、违约金等费用。如果其应分配的利润和投资成本不足以补足上述款项的，应当补缴出资并补交上述费用。

第十九条 合伙企业费用

合伙企业应直接承担的费用包括与合伙企业之设立、运营、终止、解散、清算等相关的下列费用：

1. 支付给资产管理公司的管理费用；

2. 开办费；

3. 合伙人会议费用；

4. 托管机构发生的托管费；

5. 合伙企业年度审计所发生的审计费；

6. 必要的媒体费用；

7. 合伙企业自身发生的与投资业务及投资项目无关的其他律师费和咨询费等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合伙企业费用由合伙企业支付，并在所有合伙人之间根据其实缴出资额按比例分配。

作为资产管理公司对合伙企业提供管理及其他服务的对价，各方同意合伙企业在其存续期间应按下列规定向资产管理公司支付管理费；投资期间按照合伙企业承诺总出资额的2%收取年度管理费用，培育期和回收期内按投资项目尚未退出的投资成本的2%收取年管理费；如果回收期延迟一年，则管理费按投资项目尚未退出的投资成本的1%收取年管理费。

管理费每半年收取一次，首次管理费的支付，由本合伙企业于设立后的五个工作日内支付给资产管理公司；后期的支付时间是在上次支付日后延六个月的前五个工作日之内。

第二十条 本合伙企业发生亏损时的债务承担：

1. 普通合伙人对合伙企业的债务承担无限连带责任；

2. 有限合伙人对合伙企业的债务以其认缴的出资额为限承担责任；

3. 合伙财产不足以清偿债务时，债权人可以要求普通合伙人以其所有的全部财产清偿。

第二十一条 有限合伙人的自身财产不足以清偿其与合伙企业无关的债务的，该合伙人可以以其从合伙企业中分取得收益用于清偿；债权人也可以依法请求人民法院强制执行该合伙人在合伙企业中的财产份额用于清偿。

人民法院强制执行有限合伙人的财产份额时，应当通知全体合伙人。在同等条件下，其他合伙人有优先的购买权。

第七章 合伙事务的执行

第二十二条 本合伙企业由普通合伙人执行合伙事务。执行合伙事务的合伙人（以下简称“执行合伙人”）对外代表合伙企业。

第二十三条 全体合伙人对本合伙企业事务的执行以及执行合伙人的选择产生方式等事项约定如下：

1. 由执行合伙人xxx投资管理有限公司委派xxx 负责具体执行合伙事务，执行合伙人确保其委派的代表独立执行有限合伙的事务并遵守本协议的约定。

2. 本合伙企业同时委托执行合伙人xxx投资管理有限公司作为资产管理管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司负责提供资产管理和投资咨询服务，资产管理公司并负责对合伙企业进行管理，对投资过程进行监督、控制。本合伙企业成立后，应与资产管理公司签订委托管理协议。

3. 有限合伙人有权对合伙企业的经营管理提出建议。执行合伙人执行下列事务必须按照以下方式处理：

（1）对于拟投资的项目，必须取得本合伙企业的投资决策委员会（关于本合伙企业的投资委员会的组成、职权等见本协议第［三十二］条的相关规定）过半数通过后，方可进行投资。

（2）除法律、法规和本协议另有规定外，合伙企业进行与投资项目相关的对外划款、转账均应按照投资决策委员会的决定处理。

4. 不参加执行事务的合伙人有权监督执行合伙人执行合伙事务，检查其执行合伙企业事务的情况。

5. 执行合伙人不按照本协议或者全体合伙人的决定执行事务的，其他合伙人有权督促执行合伙人更正。

第二十四条 执行合伙人的权限：

1. 执行合伙企业日常事务，办理合伙企业经营过程中相关审批手续。

2. 负责合伙企业与资产管理公司之间的资产管理协议的签订，通过签订资产管理协议由资产管理公司对合伙企业的财产进行管理。

3. 代表合伙企业与资金托管银行签署资金托管协议。

4. 代表合伙企业签订其他合作协议，负责协议的履行。

5. 代表合伙企业对各类股权投资项目进行管理，包括但不限于负责合伙企业的投资项目筛选、调查及项目管理等事务。

6. 代表合伙企业处理、解决合伙企业涉及的各种争议和纠纷。

7.［其他］

第二十五条 执行合伙人可独立决定更换其委派的代表，但更换时应书面通知合伙企业，并办理相应的企业变更登记手续。合伙企业应将执行事务合伙人代表的变更情况及时通知有限合伙人。

第二十六条 不执行合伙事务的合伙人有权监督执行合伙人执行合伙事务的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况，有权监督合伙企业的资产及账户，包括有权聘请外部审计单位对合伙企业的资金及账户，包括有权聘请外部审计单位对合伙企业的财务状况和经营成果进行审计，相关费用由该不执行合伙事务的合伙人自行承担。

执行合伙人应当按季度向其他合伙人报告事务执行情况以及合伙企业的财务状况和经营成果，其执行合伙事务所产生的利润归全体合伙人组成。合伙人会议根据相关法律、法规的规定和本协议约定对本合伙企业事项作出决议。

第二十八条　合伙人会议分为定期会议和临时会议，由执行合伙人负责召集和主持。召开合伙人会议，应当提前7日通知全体合伙人，并将会议议题及表决事项通知全体合伙人。定期会议每年至少召开一次；经普通合伙人或代表有限合伙人实际出资额30%以上的有限合伙人提议，可召开临时会议。

第二十九条　合伙人按照合伙人会议的有关规定对合伙企业有关事项作出决议，合伙人会议由全体合伙人按照表决时各自实缴出资比例行使表决权，合伙人会议作出决议必须经代表过半数表决权的合伙人通过，但法律另有规定或本协议另有约定的除外。

第三十条　合伙企业事项的处理方式

合伙人会议由全体合伙人组成，是本合伙企业的最高权力机构。合伙人会议行使的职权，包括但不限于：

1. 决定本合伙企业的存续时间；
2. 决定本合伙企业增加或减少承诺资本总额；
3. 决定本合伙企业合伙协议的修改；
4. 决定本合伙企业解散及清算方案；
5. 批准与资产管理公司的《委托管理协议》及修改；
6. 批准资产管理公司拟定的基金投资决策管理条例；
7. 决定本合伙企业的财务审计机构、法律顾问；
8. 决定本合伙企业的分配方案；
9. 评估资产管理公司的业绩表现。

合伙人会议所作的上述决议必须经代表实际出资额三分之二以上表决权的合伙人通过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三十一条 普通合伙人不得自营或者同他人合作经营与本合伙企业相竞争的业务；有限合伙人可以自营或者同他人合作经营与本合伙企业相竞争的业务。

除经全体合伙人一致同意外，普通合伙人不得同本合伙企业进行交易。有限合伙人可以同本合伙企业进行交易。

第三十二条 本合伙企业设立投资决策委员会，投资决策委员会按照本协议约定行使权利和履行义务。投资决策委员会由［5］名委员组成，其中由有限合伙人选举［2］名委员，由资产管理公司委派［2］名委员，其余［1］名委员由合伙企业选聘外聘专家担任（外聘专家应具有会计专业或法律专业的知识背景）。

投资决策委员会的决议职权范围包括：

1. 处分合伙企业的不动产。
2. 转让或者处分合伙企业的知识产权和其他财产权利。
3. 聘任合伙人以外的人担任合伙企业的经营管理人员。
4. 制定合伙企业的利润分配方案。
5. 决定合伙企业资金的划转。
6. 选择确定投资项目，对资产管理公司提交的投资方案进行表决。
7. [其他]

投资决策委员会的工作程序如下：

1. 投资决策委员会按照一人一票的方式对合伙企业的事项作出决议。除本协议另有约定外，投资决策委员会作出决议应取得超过半数的委员通过。

2. 投资决策委员会每季度召开一次会议，由执行合伙人负责召集和主持。执行合伙人可以提议召开临时会议。

3. 投资决策委员会对合伙企业的事项作出决议后，由资产管理公司负责办理具体事务。

4. [其他]

投资项目的决策原则为：

1. 所有投资项目须经投资决策委员会审查批准。

2. 一般项目：经投资决策委员会三分之二以上的委员同意，形成投资决议，交资产管理公司落实执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 特殊项目：单笔投资金额超过募集总额20%以上为重大投资项目，须经投资决策委员会全部委员一致同意，交资产管理公司落实执行。

第八章 有限合伙人和普通合伙人相互转变及其权利义务

第三十三条 普通合伙人被依法认定为无民事行为能力人或者限制行为能力人的，经其他合伙人一致同意，可以依法转为有限合伙人。

第三十四条 普通合伙人转变为有限合伙人，或者有限合伙人转变为普通合伙人，应当经全体合伙人一致同意。

第三十五条 有限合伙人如违反合伙协议约定参与经营管理的，视为普通合伙人，与普通合伙人一起对合伙债务承担无限连带责任。

第三十六条 有限合伙人转变为普通合伙人的，对其作为有限合伙人期间有限合伙企业发生的债务承担与普通合伙人同样的责任。

第三十八条 有限合伙人的权利

1. 参加或委托代表参加合伙人会议并依出资额行使表决权；

2. 有权自行或委托代理人查阅会议记录，审计财务会计报表及其他经营资料；

3. 有权了解和监督有限合伙企业的经营状况并提出意见；

4. 收益分配权；

5. 出资转让权；

6. 在普通合伙人对合伙企业造成重大损失或资产管理公司主要人员变动时强制普通合伙人退伙。

第三十九条 有限合伙人义务：

1. 有限合伙人对合伙企业的责任以认缴出资额为限。

2. 按照本协议约定的条件和方式如期足额缴付出资。如有限合伙人对合伙企业的出资不能按期缴纳到位的，按照本协议第[十七]条中的相关约定承担违约责任，包括但不限于相应调整各合伙人之间的权益比例。

3. 除本协议明确规定的权利和义务外，有限合伙人不得参与及干预合伙企业的正常经营管理。

4. 保密义务：有限合伙人仅将普通合伙人向有限合伙人所提供的一切信息资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料用于合伙企业相关的事务，不得向第三方公开或用于与合伙企业无关的商业活动（包括但不限于与普通合伙人有利益冲突的商业事务）。普通合伙人有权以自己的名义或以合伙企业的名义对违反保密义务的有限合伙人追究法律上的责任。

5. 有限合伙人不参与合伙企业的经营管理。

第四十条 有限合伙人未经授权以合伙企业名义与他人进行交易，给合伙企业或者其他合伙人造成损失的，该有限合伙人应当承担赔偿责任。

第四十一条 有限合伙人不执行合伙事务，不得对外代表合伙企业。

有限合伙人的下列行为，不视为执行合伙事务：

1. 参与决定普通合伙人入伙退伙；
2. 对企业的经营管理提出建议；
3. 参与选择承办合伙企业审计业务的会计师事务所；
4. 获取经审计的合伙企业财务会计报告；
5. 对涉及自身利益的情况，查阅合伙企业财务会计账簿等财务资料；
6. 在合伙企业中的利益受到侵害时，向有责任的合伙人主张权利或者提起诉讼；
7. 执行事务合伙人怠于行使权利时，督促其行使权利或者为了本企业的利益以自己的名义提起诉讼；
8. 依法为本企业提供担保。

第九章 合伙企业托管

第四十二条 合伙企业成立后，委托托管机构进行托管，通过托管机构对本合伙企业资产的管理和对资产公司的监督，以确保合伙企业资金的安全。合伙企业向托管机构支付托管费用。托管机构由执行合伙人选择确定。具体的托管办法和条件以合伙企业成立后与托管机构签订的托管协议为准。

第四十三条 全体合伙人应将其对本合伙企业的出资转入托管机构为本合伙企业在银行开立的账户。合伙人将其资金转入上述账户后，视为其已缴纳对本合伙企业认缴的该部分出资。

第四十四条 托管机构的义务

1. 以合伙企业的名义设立合伙企业的资产账户，执行资产管理公司的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指令，负责合伙企业名下的资金往来，根据资产管理公司的要求保管合伙企业资产投资的有关实物证券；

2. 复核、审查管理合伙企业投资报告，按规定制作相关账册并与资产管理公司核对；

3. 出具合伙企业业绩和合伙企业托管情况的报告；

4. 保存合伙企业的会计账册、报表和记录等；

5. 依据资产管理公司的指令或有关规定向合伙人支付投资收益；

6. 资产管理公司因过错造成基金财产损失时，代表合伙企业向资产管理公司追偿。

第十章 入伙与退伙

第四十五条 合伙人入伙，应依法订立书面入伙协议。订立入伙协议时，原合伙人应当向新合伙人如实告知原合伙企业的财务状况和经营成果。入伙的新合伙人与原合伙人享有同等权利，承担同等责任。新入伙的有限合伙人对入伙前合伙企业的债务以其认缴的出资额为限承担责任。新入伙的普通合伙人对入伙前合伙企业债务承担无限连带责任。

第四十六条 有下列情形之一的，合伙人可以退伙：

1. 本协议约定的退伙事由出现；

2. 经全体合伙人一致同意；

3. 发生合伙人难以继续参加合伙的事由；

4. 其他合伙人严重违反本协议约定的义务；

5. 合伙企业累计亏损超过总出资额50%时，有限合伙人可以退伙。

有限合伙人退伙应当提前30日通知其他合伙人。擅自退伙的，应当赔偿由此给其他合伙人造成的损失。

除非发生不可抗力原因或进入解散、清算程序，普通合伙人不得退伙。

第四十七条 合伙人有下列情形之一的，经其他合伙人一致同意，可以决议将其出除名：

1. 未按照本协议履行出资义务；

2. 因故意或重大过失给合伙企业造成重大损失；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 执行合伙事务时有不正当行为；

4. 发生本协议约定的事由。

合伙人存在上述情形的，还应当赔偿由此给其他合伙人造成的损失。

对合伙人的除名决议应当书面通知被除名人。被除名人接到除名通知后，除名生效，被除名人退伙。被除名人对除名决有异议的。可以自接到除名通知之日起30日内，根据本协议有关争议解决的规定解决。

第四十八条 普通合伙人退伙后，对基于其退伙前的原因发生的合伙企业债务，承担无限连带责任；退伙时，合伙企业财产少于合伙企业债务的，该退伙人应当依照本协议第[二十]条的规定分担亏损。有限合伙人退伙后。对基于退伙前的原因发生的本合伙企业债务，以其退伙时从本合伙企业中取回的财产承担责任。

第四十九条 作为有限合伙人的自然人死亡、被依法宣告死亡或者作为有限合伙人的法人及其他组织终止时，其继承人或者权利承受人可以依法取得该有限合伙人在本合伙企业中的资格。

合伙人向本合伙企业的其他合伙人转让出资份额，应当在30日内通知其他全部合伙人，并在30日内办理工商登记手续。合伙人向本合伙企业以外的人转让出资份额，应当取得其他合伙人过半数通过。经合伙人同意转让的出资份额，在同等条件下，其他合伙人有优先购买权。

第五十条 合伙人退伙或被除名的，由会计师事务所对该名合伙人退伙或被除名时合伙企业的净资产进行评估。对于评估后的合伙企业的净资产按照该名合伙人在合伙企业的出资比例予以退还。承担资产评估工作的会计师事务所由执行合伙人选择确定，并由执行合伙人代表代表合伙企业与其签订评估协议。评估费用由退伙或被除名的合伙人承担。合伙人退伙时其在合伙企业中的持有份额以货币方式退还，但全体合伙人一致同意的除外。合伙人退伙或被除名时，对其他合伙人负有赔偿责任的，其他合伙人有权在向其退还财产之前扣除相应的应赔偿的款项。

第十一章 保密规定

第五十一条 本合伙企业相关的所有文件，包括但不限于合伙企业与他人签订的协议、合伙企业的项目投资计划、财务会计报告等，均属于合伙企业的机密

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资料。任何人不得对外公开或者基于与执行合伙企业相关事务无关的目的使用该等文件。

第五十二条 除依法应当公开的信息或者根据司法程序的规定应当向有关机构提供的信息之外，任何人均不得通过正式和非正式的途径向外披露合伙企业相关信息、合伙企业投资的项目情况等任何信息。拟公开被披露的信息在公开披露之前应予以保密，不得向他人泄露。

第十二章 争议解决办法

第五十三条 各合伙人履行本协议发生争议，应通过协商或者调解解决。合伙人不愿通过协商、调解解决或者通过协商、调解不成的，按照如下规定处理：因本协议引起的或与本协议有关的任何争议，均提请仲裁委员会按照该会仲裁规则进行仲裁。仲裁裁决是终局的，对本协议各方均有约束力。

第十三章 合伙企业的解散与清算

第五十四条 合伙企业有下列情形之一的，应当终止并清算：

1. 合伙期限届满，合伙人决定不再经营；
2. 合伙协议约定的解散事由出现；
3. 全体合伙人决定解散；
4. 合伙人已不具备法定人数满30天；
5. 合伙协议约定的合伙目的已经实现或者无法实现；
6. 依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；
7. 法律法规规定的其他原因。

第五十五条 合伙企业清算应当按照《合伙企业法》的规定进行清算。

合伙企业解散后，由清算人对合伙企业的财产债权债务进行清理和结算，处理所有尚未了结的事务，还应当通知和公告债权人。经全体合伙人过半数同意，可以自合伙企业解散事由出现后十五日内指定一个或者数个合伙人，或者委托第三人，担任清算人。

清算人主要职责如下：

1. 清理合伙企业财产，分别编制资产负债表和财产清单；
2. 处理与清算有关的合伙企业未了结的事务；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 清缴所欠税款；

4. 清理债权、债务；

5. 处理合伙企业清偿债务后的剩余财产；

6. 代表企业参加诉讼或者仲裁活动。

清算期间，合伙企业存续，不得开展与清算无关的经营活动。

合伙企业财产在支付清算费用和职工工资、社会保险费用、法定补偿金以及缴纳所欠税款、清偿债务后的剩余财产，按照各合伙人的出资比例进行分配。

第五十六条　清算结束后，清算人应当编制清算报告，经全体合伙人签名、盖章后，在15日内向企业登记机关报送清算报告，申请办理合伙企业注销登记。

第十四章　不可抗力

第五十七条　不可抗力

1. 如果本协议任何一方因受不可抗力事件影响而未能履行其在本协议下的全部或部分义务，该义务的履行在不可抗力事件妨碍其履行期间应予中止。

2. 声称受到不可抗力事件影响的一方应尽可能在最短时间内通过书面形式将不可抗力事件的发生通知其他合伙人，并在该不可抗力事件发生后15日内向其他合伙人提供关于此种不可抗力事件及其持续时间的适当证据及协议不能履行或者需要延期履行的书面资料。声称不可抗力事件导致其对本协议的履行在客观上成为不可能或不实际的一方，有责任尽一切合理的努力消除或减轻不可抗力事件的影响。

3. 不可抗力事件发生时，各合伙人应立即通过友好协商决定如何执行本协议。不可抗力事件或其影响终止或消除后，全体合伙人须立即恢复履行各自在本协议项下的各项义务。如不可抗力及其影响无法终止或消除而致使协议任何一方丧失继续履行协议的能力，则全体合伙人可协商解除协议或暂时延迟协议的履行，且遭遇不可抗力一方无须为此承担责任。当事人迟延履行后发生不可抗力的，不能免除责任。

4. 本协议所称“不可抗力”是指受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，并于本协议签订日之后出现的，使该方对本协议全部或部分的履行在客观上成为不可能或不实际的任何事件。此等事件包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括但不限于自然灾害如水灾、火灾、旱灾、台风、地震，以及社会事件如战争（不论曾否宣战）、动乱、罢工，政府行为或法律规定等。

第十五章 违约责任

第五十八条 合伙人违反本协议的，应当依法承担违约责任。

第五十九条 执行合伙人违反本协议的规定，给其他合伙人造成损失的，应当赔偿其他合伙人的损失。

第六十条 合伙人逾期缴纳其认缴的出资，每逾期1日，应当向其他合伙人支付4‰的违约金，并承担补偿义务；逾期超过180日的，其他合伙人有权将其除名。

第十六章 其他事项

第六十一条 本协议一式【 】份，合伙人各持一份，并报合伙企业登记机关一份。每份具有同等法律效力。

第六十二条 本协议附件为本协议不可分割的组成部分，与本协议具有同等法律效力。

第六十三条 本协议未约定或者约定不明的事项，由合伙人协商决定；各合伙人协商后，可以签订补充协议，补充协议与本协议具有同等法律效力。协商不成的，依照有关法律、行政法规的规定处理。

第六十四条 本协议履行过程中，如果国家或地方颁布新的有关法律法规或修订相关规定，本协议按照新的法律法规的规定进行修订，如果出现冲突、争议或者分歧，应当按照公平原则处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章

橄榄枝诱惑和迷魂药勾引
——企业引入私募融资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对着私募股权基金的巨大诱惑，一些企业开始朝着私募的方向迈进。私募股权基金，这个号称企业门口的“野蛮人”的资本，它们在给企业带来资金的同时，还会给企业带来很多，既有对企业的帮助，也有对企业的限制，甚至是破坏。在企业进行私募股权融资过程中，一定要分清其中的诱惑与风险。千万不可因为橄榄枝般的诱惑，而让自己误食迷魂药，进而掉入更大的陷阱之中。

1. 何利可图：企业创业时的私募融资

创业是指创立一种新的商业模式，开发一种新的产品，创办一个新的企业，是一群志同道合的人聚集起来做一件被认为是事业的事情。创业的载体是创业企业，它从无到有，从小到大，从幼年到少年再到中年，像人一样，也会经历一个生命周期的过程。在创业企业的成长过程中，有的能持续成功，发展壮大，也有很多企业最终因为种种原因而夭折。根据企业的生命周期理论，创业投企业的成长过程可以分为种子期、初创期、成长期和成熟期，在企业发展的不同周期阶段，表现出不同的融资需求和融资特征。

创业企业的成长过程

在种子期，产品的发明者或创业者需要投入一定的资金进行开发研究，以验证技术的可行性和推广价值。在这一阶段，运用基础研究和应用研究的成果，开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发具有未来商业前景的新产品。在种子期，企业还没有成型，团队成员还主要由技术人员构成，管理经验缺乏，没有市场分析和市场推广的经验。种子期企业面临的主要风险是技术风险，产品开发失败的概率很高。即使是产品能够开发出来，离成功产业化还有很大的距离。尽管种子期企业的资金需求量不大，但他们一般很难从商业性投资机构获得资金，申请商业银行贷款的可能性更是微乎其微。种子期的主要资金来源是企业家的个人储蓄、亲友借款，天使投资，种子基金也是可以考虑的对象。企业还可以争取政府财政资金的无偿资助，如科技型中小企业技术创新基金等。

在初创期，新产品已经开发完成，企业的主要任务是将新产品实现商品化和产业化，这一阶段面临的主要风险是市场风险和管理风险。企业要将自己的高新技术产品推向市场，开发一定规模的客户，企业需要具备相应的市场开拓能力；在企业内部，要建立生产组织体系，对市场需求能快速做出反应，并能合理控制生产成本。由于企业的创业者多是技术出身，对市场开发和企业管理不熟悉，初创期企业不但需要从外部获得资金支持，也需要获得市场和企业管理方面的支持服务。初创期企业的金融支持主要由创业投资机构来承担，因为创业投资在提供资金的同时，也会在企业战略、管理团队建设、市场开发等方面提供管理支持服务。在这一阶段，天使投资也是重要的资金来源。由于投资风险较大，投资的持续时间很长，创业投资机构在选择创业企业时非常谨慎。同样地，对于创业企业来说，获取创业投资的支持对企业发展很重要。

在成长期，企业的产品开始批量化生产，产品逐渐成型并被客户认可和接受。这期间企业的市场推广非常重要，产品能否占领市场，能否建立稳定的客户群是决定企业未来成败的关键。随着企业规模的扩大和管理人员的增加，组织结构更加完善，各项管理制度逐渐建立起来。在这一阶段，企业可以通过多元化途径进行融资，创业投资、成长基金、并购基金等私募股权基金是企业重要的融资来源。此外，企业还可以选择公开上市、银行贷款、融资租赁等融资方式。

在成熟期，企业已经有了良好的业绩记录，在融资方式的选择上已经处于主动地位，这期间企业融资的主要目的不是获取资金，而是如何降低融资成本，增加股东价值，公开上市是企业融资的首要选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在企业发展的过程中，初创期和成长期企业可以通过私募股权基金来解决其融资问题。私募股权基金的介入，有利于帮助企业提升管理水平，改善企业的资本结构，使企业更容易获取银行贷款，也能够加快企业的上市进程。

案例：阿里巴巴与私募股权基金的故事

创业伊始，第一笔风险投资救急。

1999年年初，马云决定回到杭州创办一家能为全世界中小企业服务的电子商务站点，他和他的团队集资50万元，在马云位于杭州湖畔花园的100多平方米的家里，阿里巴巴诞生了。这个创业团队里除了马云之外，还有他的妻子、他当老师时的同事、学生以及被他吸引来的精英。比如，阿里巴巴首席财务官蔡崇信，抛下一家投资公司的中国区副总裁的头衔和75万美元的年薪，来领马云几百元的薪水。阿里巴巴成立初期，公司是小到不能再小，18个创业者往往是身兼数职。好在网站的建立让阿里巴巴开始逐渐被很多人知道。来自美国的《商业周刊》和英文版的《南华早报》最早主动报道了阿里巴巴，并且令这个名不见经传的小网站开始在海外有了一定的名气。

有了一定名气的阿里巴巴很快也面临着资金的瓶颈：公司账上没钱了。当时马云开始去见一些投资者，但是他并不是有钱就要，而是精挑细选。即使囊中羞涩，他还是拒绝了38家投资商。马云后来表示，他希望阿里巴巴的第一笔融资除了带来钱以外，还能带来更多的非资金要素，例如进一步的私募股权投资和其他的海外资源。而被拒绝的投资人并不能给他带来这些。当时，现任阿里巴巴CFO的蔡崇信从高盛为阿里巴巴融资500万美元，解了公司的燃眉之急。

第二轮投资，挺过互联网寒冬。让马云意料不到的是，更大的投资人也注意到了他和阿里巴巴。1999年秋，日本软银总裁孙正义约见了马云，孙正义当时是亚洲首富。孙正义直截了当地问马云想要多少钱，而马云的回答却是他不需要钱。孙正义反问道："不缺钱，你来找我干什么？"马云的回答却是："又不是我要找你，是人家叫我来见你的。"这个经典的回答并没有触怒孙正义。第一次见面之后，马云和蔡崇信很快就在东京又见到了孙正义。孙正义表示将给阿里巴巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资3000万美元，占30%的股份。但是马云认为，钱还是太多了，经过6分钟的思考，马云最终确定了2000万美元的软银投资，阿里巴巴管理团队仍绝对控股。此后，股票市场的互联网泡沫破灭，创业投资也不再眷顾互联网公司，很多互联网公司陷入困境，甚至关门大吉。但是阿里巴巴却安然无恙，很重要的一个原因是阿里巴巴获得了2000万美元的融资。

第三轮融资，完成上市目标。2004年2月17日，马云在北京宣布，阿里巴巴再获8200万美元的巨额战略投资。这笔投资是当时国内互联网金额最大的一笔私募投资。2005年8月，雅虎、软银再向阿里巴巴投资数亿美元。之后，阿里巴巴创办淘宝网，创办支付宝，收购雅虎中国，创办阿里软件。2007年11月6日，全球最大的B2B公司阿里巴巴在香港联交所正式挂牌上市。当天阿里巴巴以30港币开盘，较发行价13.5港元涨122%。

2. 大手拉小手：企业上市后的私募融资

企业通过公开发行股票上市后，如果需要再融资，可以选择公开募集的渠道，也可以选择私募的方式。上市公司私募股权融资，也称为PIPE（Private Investment in Public Equity）。通常，私募股权基金对非上市企业进行投资，但是当证券市场估值水平较低，上市公司估值具有一定优势时，私募股权基金也会选择对上市公司进行投资。根据融资工具的不同，PIPE可以分为传统型和结构型两种形式。传统型PIPE是由发行人按照设定价格向投资人发行优先股或普通股，通过股本的扩张来实现融资目的；结构型PIPE则是发行可转换公司债券或可转换优先股的方式完成融资。从上市公司的角度来说，引入私募股权基金往往还出于战略的考虑，比如，私募股权投资机构可以为企业带来重要的市场资源、金融资源、技术资源，帮助企业完成战略性并购等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募在上市公司融资中的优势

PIPE在国外已非常普遍，贝恩资本、阿波罗管理公司、TPG Capital等投资机构表现比较活跃。在国内，PIPE还是新生事物，在2005年之前的投资案例比较少，直到2006年《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》正式实施后，才开始逐渐活跃起来，受到人们的关注。根据“投资潮”网站的统计，2004年中国PIPE的投资额度只有2.82亿美元，到2008年，这一数字增长到12.72亿美元。在2009年，中国市场披露的PIPE案例为37起，涉及资金约120.99亿美元，与2008年相比增长近10倍。

在中国证券市场上，由于人们对“私募”存在一定的偏见，上市公司的私募融资一般称为定向增发。上市公司定向增发（私募）融资，相对于公开增发（公募），在发行过程中有以下几个方面的优势：

（1）业绩约束少

定向增发的上市公司条件不高，证监会没有对此做出很明确的要求。即使是亏损企业，如果所处的行业有一定发展前景，或者公司亏损只是暂时的，也可以通过定向增发再融资，向企业注入新鲜血液，获得资金后焕发旺盛活力。绩差公司还可以通过定向增发进行资产重组，优化公司资产结构，为公司以后的发展打下坚实的基础。正是因为这一优势，无论是优质公司还是绩差公司都愿意选择定向增发的再融资方式，从而使得定向增发成为上市公司最主要的融资方式。

（2）发行时间短、成本小、效率高

由于定向增发的发行对象数量较少，而且一般是法人公司或机构，都具备一定判断和承担风险能力，因此定向增发对发行人资格的要求和信息披露的要求较之公开发行要低，省去了公开增发所必须的刊登招股说明书等环节，使其节省时间和成本的优势非常明显。《管理办法》中指出，定向增发的发行对象均属于原前十名股东的，可以由上市公司自行销售。这样一来定向增发对上市公司来说可以降低费用，对二级市场来说则可尽量减少短期资金“抽血”，对稳定市场预期有好处。定向增发多面向事前已确定的、少数的投资者，对事先认同发行的相关事项都已经认可，并且愿意参与认购，使得发行的效率相对于公开增发大大提高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）发行方式灵活，具有较强的并购重组性质

相对于公开发行多以现金认购方式，定向增发的对价不限于现金，还包括股权、债权、无形资产、固定资产等非现金资产，这就使上市公司通过定向增发进行并购重组、整体上市、引入战略投资者等多种方式成为可能，是一种灵活的资产证券化工具。

案例：国美电器与华平投资

2006年2月5日，美国华平投资集团决定向中国最大家电零售商国美电器注入1.5亿美元，这些资金用于认购其发行的 1.25 亿美元可转换债券及2500万美元认股权证。华平认购的五年期可转换债券的转股价格约为每股6.4港元，较之前国美电器 30 个连续交易日的每股平均收盘价溢价16.79%。此外，华平还支付300万美元认购总值2500万美元、为期五年的国美新普通股认股权证，认股权证约定，华平有权以每股0.9927 美元（ 约合 7.7 港元）的价格行使认股权。这一行权价较之前 国美电器30个连续交易日的每股平均收盘价价溢价40.51%。如果考虑期权费，在行权日国美股票价格高于8.63港元，华平的认股权证才能达到盈亏平衡。一旦可转债及认股权证悉数转换及行使，华平投资集团将持有国美电器176680630股普通股，约占国美电器总股本的9.71%，持股比例仅次于国美电器第一大股东黄光裕。

在华平入股国美后，花旗调高了国美2006年度和2007年度的赢利预测。花旗的研究报告将国美电器的目标价由5.85港元大幅调高50.4%至8.8港元，预测市盈率也由16倍增至22倍，维持“买入”评级，风险评级由中级降至低级。2006年2月3日国美电器股票复牌，股价报收7.35港元，较停牌前股价6.05港元大涨21.5%。

华平之所以不采用简单购股方式投资，不是对国美没有信心，主要原因是国美的股价太低，国美不想贱卖，故采用高溢价的可换股债券及认股权证方式。对于国美来说，采取可转换债券与认股权证搭配的方式筹资，显然是在与华平进行短期套现走人和长期战略投资之间进行博弈。如果国美五年后股价没有达到转股价格，华平收回本利，损失期权费300万美元，而国美将失去这个战略投资者。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果股价高于转股价格而低于认股权证的执行价格，华平将损失权证费用300万美元。因此华平必然会努力帮助国美提升管理水平，使其股价高于行权价格，行使认股权。这种投资结构体现了一种双向激励机制

2007年5月，华平投资减持了9100万股，当时不但收回了成本，还赚取两亿港元。华平在减持后手上还有国美电器8678万股，到了2009年7月，华平投资的股权比例保持为2.72%。

3. 火眼金睛：谨防融资诈骗

由于缺乏金融知识、信息封闭和急于求成等因素，一些企业在私募股权融资过程中遭遇诈骗，为此付出了昂贵的代价。近几年来，国内曾发生过很多投资公司或投融资服务机构以“美国世界银行集团”或“美国纳斯达克”等驻国内办事处名号，打着为企业提供融资服务的幌子，用“提供巨额项目资金”、“先投资后上市”、“明投暗贷”等为诱饵进行融资诈骗活动，骗取企业考察费、评估费、服务费或保证金，企业在考察投资机构时应谨防此类诈骗。

投资公司的融资骗术

投资公司或投融资服务机构骗取企业钱财大致有下列几种方式：

（1）考察费：融资骗子与企业联系业务时，在不了解企业情况的前提下要求到企业考察，且要求支付考察费；

（2）项目受理费：项目受理费，是指融资骗子在收到企业的有关资料后，要求融资企业缴纳对项目进行评估和项目预审费用。尤其是号称有外资背景的投资顾问机构，大多会向融资企业收取项目受理费。

（3）撰写商业计划书费用：融资骗子一般都要求企业提供项目商业计划书，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而如果企业已经制作了商业计划书，他们会以各种理由不予认可，提出作为项目往下进行的必要环节，要求企业必须提供所谓“国际标准格式”的商业计划书。

（4）评估费：在融资过程中，融资骗子会要求对资产或对项目进行评估，并要求企业到指定的融资服务机构或评估机构进行评估。

（5）保证金：融资骗子要求融资企业必须严格按照自己预先设定的程序操作，否则不往下进行，资金方设置了严格的违约条款，要求企业事先缴纳一定数额的保证金。

（6）律师费：融资过程中不可避免地要涉及一些法律服务，融资骗子会要求企业缴纳律师费，事实上律师费大部分要返给骗子公司的。

谨防融资骗局

骗子公司设置融资骗局的常见步骤是：

第一步，普遍撒网，海选“目标客户”。融资骗子首先通过正当程序注册国内代表处并提供融资的一套专业方案，设计一套针对中小企业的诈骗网络，在新闻媒体、网络上讲出条条是道的融资理论，并借助一些国家政府机构或社会团体组织的为企业提供培训、咨询洽谈、论坛等活动，绘生绘色地做融资演讲，甚至提供融资成功案例，足以让人深信不疑。

第二步，为“有价值的客户”洗恼。通过第一阶段的海选后，再筛选出一些“有价值的客户”开始洗脑。夸奖企业很有发展前途，市场潜力非常大，项目如何如何好，企业通过他们的包装，就能获得所需要的融资，且一再申明前期咨询不收取任何费用。最终让融资人心花怒放，判断力麻痹，为他们实施下一步诈骗打开方便之门。

第三步，派“专家”进行“实地考察”。所谓派专家“实地考察”，是骗取考察费，派去几个人到项目地进行所谓的考察，为了表现他们是比较正规的公司，同时还会带一个律师一起去。还要做一个《律师资信调查报告》，就是律师装模作样的查看企业的《营业执照》、《银行开户许可证》等资料，并要求企业为此支付报告费。为了增加可信度，骗子们还会做一份《项目考察实地记录纲要》，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们会一起签字，表示大家一致同意，说这些文件要报送到所谓的总部批准等，给融资企业负责人一颗定心丸。

第四步，初审通过后签订合资意向书。在签订《合资意向书》或者《投资协议书》时，骗子们会提出需要补充一些资料，装腔作势地对融资人说，现在总部要求做一份符合国际惯例的中英文版《商业计划书》，必须由总部认可的具有权威性的机构编写，费用由企业和投资咨询公司商谈，还会假装“我们尽量帮你打招呼，优惠一些”，令融资人感动不已。

第五步，进行资产评估。在骗走了《商业计划书》制作费之后，融资骗子们又提出“把你们企业的资产进行评估以后用项目本身作为抵押”，资产评估又要企业支付资产评估费，这笔钱落入到融资骗子指定的资产评估机构的帐号里（资产评估机构也是他们的同伙）。

第六步，进行项目投资安全和增值潜力分析。等付了《资产评估报告》费以后，骗子公司知道融资人此时的心理需要，所以会提出“第一批几千万元先打到你的账户上”，目的是稳定融资人情绪，打消顾虑，紧接着就是安排“财务部”的人过来谈有关财务的事情，需要进一步作一份《项目投资安全和增值潜力分析报告》和《符合美国会计准则的三年财务审计报告》，当然这2份报告又要企业付钱。当企业融资做到这种地步时，虽然有些顾虑，提出放弃觉得不甘心，但继续进行又感觉这里有阴谋。

第七步，设计担保骗局。骗走了以上大量的钱财以后，融资骗子还要实施更大的诈骗，设计担保陷阱，把融资项目移到所谓的担保公司，骗子的谎言是：“由于是第一次合作，首批的款为了降低我们投资风险，需要担保公司担保”。如果融资人进入这个圈套，“担保公司”会和融资人签订一份《融资担保合同书》，其担保费按“融资”金额2.5% ~ 3%。此时，交了担保费以后，“担保公司”会叫你继续玩以上的“考察”游戏，企业是继续还是退出？最后，骗子公司还有一张骗人借口招数，融资方开户银行出具一张银行保证函，才能拿到第一批投资款项，你能做到吗？做不到就是融资人“违约”。

第八步，客户违约自动退出。在此阶段，就是融资企业选择的时候了，是继续进行还是自动退出。如果往下进行，就必须做更多的投入，而且还看不到结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果。如果往下进行，还有可能因为自身的原因导致违约，缴纳违约金。部分融资企业认为，既然前期已经投入了不少，放弃可惜，就会继续往下走，结果往往是越陷越深。这时候最好的选择当然是就此为止，自认倒霉了事，就当交了“学费”。

4. 深思熟虑：挑选适合的私募基金

私募融资也要挑选合作对象

有人将企业与私募股权基金的合作关系比做婚姻，既然是婚姻，就有一个相互挑选的过程。私募股权基金要挑选好的企业，好的投资项目，好的管理团队，企业也要挑选适合自己的投资人。私募股权基金与企业的合作，不同于提供资金借贷的银行，也不同于股票市场的投资者，因为他们基本是企业的“局外人”，一般不会介入企业的管理和控制，但私募股权基金则不同，他们不仅给企业带来的资金，还能够带来某些企业所不具备的资源，同时，他们也要从企业分享一定的控制权。不同的两家私募股权基金，给企业带来的资源可能有所不同，对分享企业控制权的要求也会有一定差异。企业在选择私募股权基金时，必须要搞明白，除了需要钱，还希望从私募股权机构这里得到什么，准备放弃什么。

马云，阿里巴巴的董事会主席，一个成功的创业者，他这样看待创业者和投资者的关系：“投资者可以炒我们，我们当然也可以换投资者，这个世界上投资者多得很。我希望给中国所有的创业者一个声音——投资者是跟着优秀的创业者走的，创业者不能跟着投资者走。”尽管阿里巴巴的第一轮融资是来自于高盛，但真正成就阿里巴巴的是软银的投资。软银不是阿里巴巴最初的创业投资商，却是坚持到最后的一个。软银与阿里巴巴的结合堪称是知音之间的结合，马云是这样评价软银总裁孙正义的：“他是一个非常有智慧的人。我见过很多VC，但很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

VC并不明白我们要做什么，但这个人六七分钟就明白我想做什么。我跟他的区别，我是看起来很聪明，实际上不聪明。那哥们儿是看起来真不聪明，但他是很聪明的人，真正有大智慧的人。”

战略投资者和财务投资者

企业选择私募股权融资，要搞清楚投资人在想什么，投资人是出于什么目的对企业进行投资的。当下活跃在私募股权投资市场的投资者，主要分为财务（金融）投资者和战略投资者。无论是财务投资者还是战略投资者，都能为所投资的项目提供资金支持，但两者之间有很大的区别。

战略投资者，通常是和拟投资企业属于同一行业或相近产业，或处于同一产业链的不同环节。其投资的目的除了获取财务回报以外，更看重其战略目的。如果企业希望在获取资金支持的同时，获得投资者在公司管理或技术方面的支持，通常会选择战略投资者。这有利于提高公司的行业地位，同时可以获得技术、产品、上下游业务或其他方面的互补，以提高公司的赢利和增长能力。

战略投资者通常比财务投资者的投资期限更长，因为战略投资者进行的任何股权投资是其长期发展战略的一部分，是出于对生产、成本、市场等方面的综合考虑，而不仅仅着眼于短期的财务回报。例如，众多跨国公司近年在中国进行的产业投资是因为他们看中了中国的市场、研究资源和廉价劳动力。因此，战略投资者对公司的控制和在董事会比例上的要求会更多，会较多地介入管理，这会增加双方在管理和企业文化上磨合的难度。

引入战略投资者的一个重要风险是他们可能成为潜在竞争者。如果一家跨国公司在中国参股数家企业，出于战略的整体考虑来安排产品和市场，就可能与引资企业的长期发展战略或目标相矛盾。国内一些曾经的知名品牌在引入境外战略投资者后被打入冷宫，就是这一风险的真实写照。

财务投资者是指那些主要出于财务目的的投资者，独立的私募股权基金一般属于这一类。财务投资者的基金经理未必不是行业专家，特别是一些有行业倾向和丰富行业经验的私募股权基金。金融投资者和战略投资者对所投资企业有以下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三个方面的不同要求：

多数财务投资者除了在董事会层面上参与企业的重大战略决策外，一般不参与企业的日常管理和经营，也不会成为潜在的竞争者。投资完成后，财务投资者对自己的投资项目就很难控制，因此他们更加重视对行业成长性和管理团队素质的考察。

财务投资者关注投资的中期回报，以上市为主要退出途径。所以在选择投资对象时，他们就会考察企业3 ~ 5年后的业绩能否达到上市要求，其股权结构适合在哪个市场上市，而他们在金融方面的经验和网络也有助于公司未来的上市。即使财务投资者在投资后获得了控股权，他们也不准备长期保持对一家企业的控制，在企业公开上市后，公司的控制权会再次回到企业内部。所以如果一家企业希望保持其独立性，财务投资者是最佳的选择。

娃哈哈与达能就是一个选错融资对象的典型案例。达能与娃哈哈的合资曾被认为一对“模范夫妻”，一个需要市场，一个需要资金和技术，两者各取所需，但合作的背后却暗藏着巨大的危机。达能投资娃哈哈是希望占领中国市场，控制娃哈哈，绝不是希望培养一个强大的中国公司；而宗庆后也不想自己一手创办的企业被别人控制。这一不可调和的矛盾导致双方最后反目，直至对簿公堂。

5. 你来了，我走了：创业者的艰难选择

王志东的出局令人惊讶

2001年6月新浪网首页发布了一个爆炸性的消息，称“新浪首席执行官王志东已经因个人原因辞职，同时，他还辞去了新浪网总裁与董事会董事的职务。新浪网董事会指派现任首席运营官茅道林接任执行官一职，原新浪中国区总经理汪延担任总裁。王志东将担任新浪网首席顾问。”王志东的离职，既出乎人们的预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料，但似乎又是一个必然的结果。早在2001年年初，业界有人预言：2001年里三大门户网站会有人出局。但很少有人会认为出局者是王志东，在三大门户网站中新浪是做得最好的，但这不是决定性因素。在搜狐和网易，张朝阳和丁磊他们在公司持有足够的股份，没人能对他们说不。新浪则不同，尽管王志东是新浪的创始者和管理者，真正有话语权的却是资本方。

1993年，王志东在四通公司掌门人段永基的资助下创建四通利方，他积极引入外来资本，使得公司快速发展，却也导致自己在新浪的股权不断被稀释。2000年4月新浪上市后，王志东的股权已从21%稀释为6.3%，而最大的两个机构投资者华登投资、四通集团分别持股13.3%、10%。一年后，全球互联网泡沫破裂，新浪陷入危机，在应对措施上王志东与投资方发生分歧，最终被迫黯然离职。

与王志东有相同命运的还有原电子商务网站8848创始人、董事长、CEO王峻涛，原ChinaRen创始人、CEO陈一舟，原美商网创始人、总裁童家威，原瀛海威创始人、总经理张树新，原中公网创始人、常务副总经理谢文，原易趣的创始人邵亦波，雅虎联合创始人、原CEO杨致远等。这样的案例很多,其根源是创始人与投资人在公司发展战略等重大问题上产生分歧,资本的意志决定了这种结果。对于公司创业者来说，融资是一个不得不迈出的门槛，迈出这一步，其后果可能就是失去对企业的控制,有时甚至被投资方赶出公司。

创业者如何防止被出局

在与资本的博弈中，公司创业者或管理层如何防止被出局的命运呢，除了股权结构是重要因素以外，投资协议的约定也可以起到关键性作用。目前国内公司创始人（管理层）保持控制地位的方式大致可分为以下三类：一是以腾讯、网易、搜狐、盛大为代表，其创始人都有较高持股比例，从而掌握公司控制权；二是阿里巴巴模式，公司董事会主席马云个人持股比例并不高（5%），第一股东为美国雅虎，但马云通过股东协议限定雅虎不能参与公司运营管理；三是百度模式，百度将其股份划分为A类股和B类股，其中，A类股主要是新上市股票，B类股则由上市前私募投资者的优先股和普通股转化而来。A类股每股拥有1票表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决权，所有原始股份为B类股，每股拥有10票表决权。一旦有B类股发生外部转让，该股份将立即转为同等数量的A类股。一旦李彦宏及其团队合计持有的B类股所占已发行B类股比例不足5%，所有B类股将立即转为同等数量的A类股，并且公司从此不再发行B类股。这意味着即使潜在收购者买进绝大部分原始股，也无法在董事会拥有足够的表决权。百度的上述安排可以确保公司不会屈从于资本的意志，确保创始人及其团队掌控公司，按照自己的思路经营百度。

思科的故事：创业者出局并不完全是坏事

在与资本的博弈中黯然出局，对创业者无疑是一场厄运，但从公司长远发展来说，可能也不完全是一件坏事情，思科就是一个典型的例子。思科是由斯坦福大学的计算机博士莱恩和统计学研究生桑迪所创办的，他们既是合作伙伴，又是夫妻。他们分别负责管理计算机科学系和商学院的计算机设施，当时斯坦福大学的各个局域网各自为政，没有形成统一的校园网，莱恩和桑迪这对恋人为不能通过各自所在系的计算机网络相互发送电子邮件而烦恼，为此他们想到了要开发路由器。到1984年，莱恩和桑迪夫妇用5美元注册了思科系统公司，自家的客厅就是公司总部和制造车间。到1986年11月，思科的月收入达25万美元，此时，他们还面临着与斯坦福大学的知识产权纠纷。1987年1月，思科聘请格雷夫斯担任第一位CEO，4月，格雷夫斯与斯坦福大学达成和解协议：思科要将其总收入的3%交给斯坦福大学，作为使用其路由器软件的许可费用。

1987年春，思科联系上了红杉资本普通合伙人瓦伦丁，红杉资本投资250万美元，得到思科29.1%的股份，桑迪和莱恩各自持股17.6%。1988年1月，在瓦伦丁的主导之下，思科以9万美元年薪和5.1%的股份，聘请埃格出任首任销售副总裁。这时思科的两位创始人和职业经理人产生了激烈的冲突。作为让瓦伦丁同意解雇格雷夫斯的交换条件，桑迪和莱恩把他们拥有的股份投票权交给瓦伦丁，后者拥有了思科64.3%的投票权。

在主要由工程师构成的思科，负责销售的埃格承担了实际的管理职责，在决定解聘格雷夫斯的董事会会议上，推举瓦伦丁担任董事会主席。1988年11月，瓦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伦丁为思科聘请了一位出色的CEO人选，既有管理经验又有高科技知识的摩格里奇，希望摩格里奇能带领思科上市。在红杉资本的帮助下，思科又聘请了多名高管，接管原来由工程师负责的一些商业性事务。在当时，私募股权投资者普遍反对给创始人和工程师之外的员工提供股票期权，但摩格里奇努力说服了瓦伦丁接受这一做法，使思科成为硅谷最早给大量非管理层和非技术员工股票期权的公司之一。

在摩格里奇领导下，思科快速发展，从1988年11月的只有35人、其中12人为工程师的小公司，到1989年12月发展成为拥有172名员工、35名工程师，各关键职能部门建制齐全的成型公司。1989年思科的营业收入和利润分别达到2766万美元和418万美元。1990年2月，思科上市。此时红杉资本持股23.5%，莱恩和桑迪各持13.8%。1990年8月，在创始人与高级管理层的矛盾无法调和的背景下，包括埃格在内的6名副总裁以集体辞职相威胁，思科董事会解聘了桑迪，随后莱恩辞职。到1990年年底，这两位创始人抛售了所持思科股票。

从一定意义上说，思科的两位创始人，尽管他们给思科带来创业的激情和客户利益至上的理念，但由于自己没有能从一个卓越的创业者转型为团队领导人和优秀管理者，最终因为不能适应公司快速发展的要求而出局。但是，创业者的出局并没有给思科的发展带来实质性的影响，到1995年思科年收入为12亿美元，市值约104亿美元，2005年收入248亿美元，市值1210亿美元。思科的持续发展，在很大程度上得益于红杉资本在早期对思科管理团队的塑造，更具体地说，由埃格、戴夫、摩格里奇、钱伯斯等组成的管理团队重新打造并延续了思科的优秀企业文化，推动了企业从新星向巨人的转变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 门口的野蛮人：你愿意接纳他吗

“门口野蛮人”的由来

美国曾经有一本畅销书，叫做《门口的野蛮人》，是《纽约时报》畅销书的TOP1，《福布斯》评选的20本最具影响力的商业书籍之一，该书用纪实性的报道讲述了RJR纳贝斯克公司收购的前因后果，再现了1988年那场华尔街历史上最具盛名的公司争夺战。该书的出版，使私募股权基金以替换公司管理层为目的的并购行为被冠以“敌意收购”的名声，私募股权基金被看做是一群蹲在公司门口的“野蛮人”，他们一旦看准时机就会踢开门板闯进去，争夺企业的控制权。

这些“门口的野蛮人”高价购买被收购对象公司的股票，然后重组公司管理层，改变公司经营方针，并解雇大量工人，使公司在短期内呈现出亮丽的业绩报告和充沛的现金流，然后将公司出手退出。“门口野蛮人”的介入是否实现了多方的共赢呢？由于被收购公司的股东可以高价将股票卖给收购者，他们往往同意这些“门口野蛮人”的敌意并购计划，事实上，被收购公司的股东在80年代收益颇丰，因为收购者提供的价格一般都超过原股票价格的50%到一倍以上。但是，这些“敌意收购”的短期获利行为，往往是和公司的长期发展相违背的。哈佛大学经济学家史来弗（Andrei Shleifer）和劳伦斯·萨默斯（Lawrence Summers）对美国“环球航空公司”（TWA）被“敌意收购”的案例做了研究，他们发现，TWA股东收益的增加额是由工人工资的减少额带来的，后者是前者的1.5倍。也就是说，“敌意收购”只代表财富分配的转移，并不代表新财富的创造。一些高级经理人员也反对“敌意收购”。通用汽车公司前总裁托马斯·墨非（Thomas Murphy）在1990年说，“许多所谓‘投资者’，只注意短期投机股票生意，这些人根本不配被称为‘所有者’”。至于受“敌意收购”之害的债权人和被收购公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所在地的共同体居民，也有控制“敌意收购”的强烈愿望。

在这一背景下，美国以宾夕法尼亚州为代表的许多州从80年代末开始修改公司法，允许经理对比股东更广的“利益相关者”负责，从而奠定了公司经理拒绝“敌意收购”的法律依据，尽管“敌意收购”给股东带来暴利，但却损害了公司其他“利益相关者”利益。宾夕法尼亚州在公司法上的变革，以其与传统公司法的鲜明区别，引起了全美金融和企业界的大论战。对“敌意收购”和公司地位的讨论，以及公司法律的修改，最终导致了“敌意收购”成为众矢之的，此后，“敌意收购”事件大大减少。

阻止“野蛮人”进入的策略

为了阻挡“门口野蛮人”的进入，抵制对公司的“敌意并购”，公司管理层也创造了诸如“毒丸计划”、“白衣骑士”等反收购手段。

毒丸计划是美国著名的并购律师马丁·利普顿（MartinLipton）1982年发明的，正式名称为“股权摊薄反收购措施”，最初的形式很简单，就是目标公司向普通股股东发行优先股，一旦公司被收购，股东持有的优先股就可以转换为一定数额的收购方股票。毒丸计划于1985年在美国特拉华法院被判决合法化。在最常见的形式中，一旦未经认可的一方收购了目标公司一大笔股份（一般是10%至20%）时，毒丸计划就会启动，导致新股充斥市场。一旦毒丸计划被触发，其他所有的股东都有机会以低价买进新股。这样就大大地稀释了收购方的股权，继而使收购变得代价高昂，从而达到抵制收购的目的。

毒丸计划成功运用的一个典型案例是自由传媒集团对新闻集团的收购。2004年11月，自由传媒集团与美林公司签订了一项股票收购协议。自由传媒集团有权在2005年4月从美林手中收购新闻集团大约8%有投票权的股票，这一计划将使自由传媒集团所持有的新闻集团具有投票权的股权比例增至17%，仅次于默多克的19.5%。传媒大亨默多克绝对不允许他在新闻集团的控制权受到任何侵犯，新闻集团随即发布一项反收购股东权益计划：当有人收购公司的股份超过15%，或者持股数已超过15%的股东增持1%的股份时，公司现有的每一位股东将有权以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半价购买公司的股票，购买量是其已持有股份的一半。这一毒丸一旦被激活，自由传媒集团如果想收购新闻集团更多的股份，将需额外付出数倍的代价。新闻集团发布这一消息后，自由传媒集团的老板马龙马上顺水推舟卖一个人情，不再继续增持新闻集团的股份，维持第二大股东的地位。

所谓“白衣骑士”，是指在敌意并购发生时，目标公司的友好人士或公司作为第三方出面来解救目标公司、驱逐敌意收购者。一般来说，受到管理层支持的“白衣骑士”的收购行动成功可能性很大。公司管理层在机构投资者的支持下，甚至可以自己成为“白衣骑士”，实行管理层收购。不谋求自身的利益而“肯为朋友两肋插刀”的企业几乎是不存在的。“白衣骑士”并不是天使，为了吸引友好公司来与恶意收购者竞价并最终击退后者，处于被收购威胁中的目标公司通常会与这家友好公司达成一些协议。当然，这些协议都是尽可能地使“白衣骑士”从中获益。

7. 商业计划书：哪些是私募投资所关注的

如果企业希望获得私募股权基金的投资，他们的首要工作是撰写一份商业计划书，系统地介绍自己的发展计划。一个出色的商业计划书，对于成功获得私募股权基金的支持具有非常重要的意义。

私募希望知道什么

商业计划书不是对现状的简单描述，也不是对未来的凭空幻想，而是在充分收集信息的基础上，经过深入分析和研究之后制订的行动指南。对于私募股权基金来说，他们希望从商业计划书中发现能够使企业获得成功的驱动因素，一个出色的商业计划书应该全面客观地分析这些驱动因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业计划书所包含的内容很多，但并非所有的内容都是融资成功的关键要素，在商业计划书中突出重点是非常重要的。私募股权基金最关心什么，他们希望从商业计划书中得到什么，许多企业管理者对此缺乏足够的认识。有的浪费大量的笔墨来介绍他们的技术细节，还有的花费大量时间和精力来预测企业未来的营业收入和利润，而私募股权基金往往对这些内容并不感兴趣。概括来说，一个出色的商业计划书应该包含的关键性要素主要包括以下几个方面：①人员，即企业的主要管理团队成员；②机会，即企业的主要产品、市场及其发展潜力、主要竞争对手等；③环境，指不可避免地发生变化但企业又无法左右的环境因素，如法规环境、技术进步、利率、通货膨胀等因素；④风险及其控制，包括对那些不确定性因素所带来的风险的评估，以及管理团队的应对措施等。

商业计划书的主要内容

（一）人员

无论有多么好的创意和产品，人永远都是私募股权基金关注的首要因素。商业计划书需要描述整个管理团队及其职责，分别介绍管理团队主要人员的特殊才能、特点和造诣，以及他们将对公司所做的贡献。商业计划书应该能够展示管理团队对该企业产品或服务的熟悉程度、对市场情况的把握及对竞争对手和客户的了解。投资者往往倾向于寻找一支比较熟悉本行业的管理队伍，他们通常不愿与那些新手合作。商业计划还应该有助于说明管理团队以前是否一起共过事，“共事”指的是工作上的合作伙伴。管理团队在该领域的工作经验以及团队的合作经历被认为是企业获得成功的重要因素，是商业计划书需要特别关注的地方。

（二）机会

描述企业的发展机会，主要从产品与服务创意、市场及其竞争状况两个方面入手。

（1）产品/服务创意

一个商业计划的核心是其创新性的产品或服务。这部分内容应该使投资者相信，该产品或服务能够为客户创造新的价值，这是企业生存和发展的基础。商业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划书应提供所有与企业的产品或服务有关的细节，包括企业所实施的所有调查，例如，产品处于什么样的发展阶段？它的独特性如何？该产品的客户对象以及这些客户为什么会选择该产品？已经有哪些客户接受该产品，他们的反应如何？产品的生产成本是多少，售价多少？企业的分销方法与策略是什么？

另外，明确指出企业的产品与市场上已有的或者将会有的产品有什么不同是很重要的。如果竞争对手已经在提供同类产品或服务，企业需要提供有力的证据来证明客户能从他们的新产品或新服务中获得更大的价值。要做到这一点，企业需要站在客户的角度，仔细权衡如果采用同样的标准进行评价，他们的产品相对于其他产品有什么优势和劣势。

关于产品的研发情况，应该讲述地尽可能通俗易懂，让私募股权基金相信企业已经解决了产品开发的关键性技术问题，比如，产品原型已经通过技术测试，如果已经有客户试用，那就更好了。如果产品和服务涉及一些法规方面的要求，应该说明已经申请的、或者将要申请的各种许可证。

（2）市场和竞争

对客户及其需求的深入了解是企业成功的基础，客户的需求决定着企业是否能够生存，商业计划书要向投资者展示管理团队对目标市场的深入分析和理解。要细致分析经济、地理、职业及心理等因素对消费者选择购买本企业产品这一行为的影响，以及各个因素所起的作用。只有在市场潜力很大的情况下，企业的价值才会快速地增长。在讲到市场规模时，应当提供具体的数据，比如，客户数量、单位销售额及总销售额等，另外，对市场增长的期望值也很关键。商业计划书还应该包括一个总体的营销计划，计划中应列出本企业打算开展广告、促销以及公共关系活动的地区，明确每一项活动的预算和收益等。

在商业计划书中，企业应细致分析竞争对手的情况。竞争对手都是谁？他们的产品如何？竞争对手的产品与本企业的产品相比，有哪些相同点和不同点？竞争对手所采用的营销策略是什么？最好能明确每个竞争者的销售额、毛利润、收入及市场份额。在此基础上，商业计划书要分析本企业相对于每个竞争者所具有的优势，介绍客户偏爱本企业产品的原因，诸如产品质量更好、送货迅速快、价格低廉等。商业计划书要使投资者相信，本企业不仅是行业中的有力竞争者，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且将来还会是确定行业标准的领先者。

（三）环境

企业的发展受外部环境因素的影响，如经济发展水平、通货膨胀、汇率和利率等经济因素，也有各种影响企业发展机会和资源配置的政府法规等政治因素，以及技术进步等因素。

商业计划书应包含与环境有关的内容。首先，商业计划书应该对企业所处的环境有非常清楚的认识；其次，管理层应该知道环境将会不可避免地发生变化，并能描述这些变化将如何影响企业；再次，商业计划书还应就环境的不利变化拟采取的或能够采取的措施加以说明；最后，商业计划书还应阐述管理团队对企业环境所能产生的积极影响，如通过游说活动，可能会对立法或行业标准产生的影响。

对于大多数企业来说，技术进步往往是非常重要的外部因素。在企业的发展过程中，哪些可能的技术进步将会对行业竞争环境产生影响，企业将如何抓住技术进步所带来的机遇，以及采取哪些措施来应对技术进步的不利影响，商业计划书应该对此加以说明。

（四）风险及其控制

企业在发展过程中面临大量的不确定因素，这些不确定因素所带来的风险以及如何管理这些风险是企业必须面对的问题，也是私募股权基金特别关心的问题。一个好的商业计划书应该尽可能多地考虑这些不确定性因素及其不利影响，对于由此所带来的风险，不应该消极地规避，而是勇敢地面对，提前制订应对措施，例如，如果企业的主要管理人员离职将会怎样？如果竞争对手的反应比预测的更加强烈会怎样？如果原材料的主要来源出现问题会怎样？等等？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 名正言顺的第三者：中介机构的适当介入

在私募股权市场，活跃着投资银行、投资顾问公司、投资公司、会计师事务所和律师事务所等中介机构，它们在私募股权投融资过程中发挥了重要的作用。

私募股权市场中的中介组织

私募股权市场的主要中介组织包括：

投资银行：投资银行是证券业中主要的中介机构，既是经纪人，又是自营商，在一级市场上帮助融资者完成路演宣传和证券承销，在二级市场上帮助投资者购买和出售证券。除了证券的发行承销、交易外，投资银行参与企业并购也是一项重要业务。投资银行在并购中的基本工作是在收购企业与被收购企业之间，扮演牵线搭桥的角色。包括策划买方企业的战略，选定、评估目标企业，到收购资金的筹调计划，以及与买卖双方交涉，达成协议等，其间，他们不只为买方服务，同时也为卖方提供服务，如替目标企业策划各种防守策略，提供拍卖交涉等各项技术。

会计师事务所：和投资银行一样，会计师事务所是私募股权市场上不可或缺的角色。例如，它在并购交易中扮演审计的角色，组织专门的并购小组，参与顾问咨询业务。一般来讲，会计师事务所的服务项目有:一般并购战略的咨询、企业的资产评估、选择目标企业、收购审计、有关新公司整合的咨询、制定税务专案等。

投资顾问公司：在私募股权投资交易过程中，投资顾问公司的主要职责是受托寻找合作伙伴，牵线搭桥，筹划交易方案，为交易筹措资金，参与交易谈判，帮助制定企业发展战略等。例如，美国日内瓦投资公司是美国经营业绩较好的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资顾问公司，它成立于1977年，是一家专门从事企业兼并、收购、重组的投资和咨询公司。公司成立至今，已完成上千家企业的收购、兼并，发展速度很快，在同行业成绩卓著。它的服务范围包括：提供企业并购的综合服务；为并购交易和合资项目融资；企业资产评估；制定企业发展战略；提供产业、市场和投资信息；风险投资，企业扩展融资等。

律师事务所：在企业并购过程中，律师的工作是必不可少的。尤其是在敌意收购中双方都会针对各种漏洞提出诉讼，律师在收购的诉讼合同中扮演重要角色。同时，律师事务所还参与一些更有知识性、参谋性的工作。比如，规划商业谈判的内容，使之更符合法律规定；协调、参与所有相关的调查报告及分析结果，使之反映在契约条款中等，从而保证并购业务的公正性。

中介组织能够做什么

在私募股权融资过程中，中介组织所发挥的信息咨询、价格评估、资金融通作用，对于私募股权市场的健康发展都具有非常重要的作用。

在私募股权市场，企业对自身的经营业务和行业状况比较了解，但对整个宏观经济状况和金融市场状况不够了解，而私募股权基金则较多地掌握宏观信息，面对众多有融资需求的企业，他们也很难对每一家企业都有深入的了解。在私募股权交易中，中介机构拥有的丰富的信息资源能为双方提供信息，帮助私募股权基金寻找符合投资条件的目标企业，发现有价值的投资机会；为被投资企业提供已有私募股权基金的情况，选择合适的融资对象。

合理的价格定位是私募股权融资成功的关键，中介机构在价格定位方面的作用主要表现在：评估被投资企业的资产，确定交易底价；为投融资双方提供价格参照，即根据上市公司的数据以及中介机构本身掌握的数据，确定相当于被投资企业同行业、同等规模、同样经营方式的企业市场价位，并提供给买方出价和卖方作参照；通过对买卖双方的撮合，形成投融资双方都能接受的价格。一般来说，融资方一般要价较高，投资方一般出价较低，二者之间需要中介机构通过多次谈判协商来撮合，使双方都作一定程度的让步，最终达成双方都能接受的成交价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在并购交易中，融资也是必不可少的一个环节。如果私募股权基金的并购规模较大，而且是对成熟企业的并购，被并购方有充足的现金流，私募股权基金一般要通过外部融资来增加并购的财务杠杆，提高并购交易的收益率。中介机构为并购交易融通资金主要是通过三种途径：一是利用自身的资本储备或暂时闲置的资金直接借给并购方；二是利用拥有的信息库，为并购方寻找愿意出资者和借款者，并在二者之间就期限、利率、数量撮合成交；三是利用金融市场，为并购方承销证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

竹篮打水和满载而归
——私募的投资技巧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募股权基金的典型投资活动是在私募股权市场投入资金，待到企业公开上市后在证券市场卖出股票。从资金的投入项目的退出，要持续很长的时间，在这个时间段内，有很多不确定的因素会导致投资的失败。私募股权基金，从一个投资决策的做出，到决策结果得到市场的验证，要经历很长的等待期，这对于投资经理来说是一段非常痛苦和难熬的过程过程。一旦决策失误，选错投资对象，私募股权基金将很难有机会改正自己的错误。因此，私募股权基金在项目选择环节要慎之又慎，精挑细选。

1. 大佬们的精挑细选：选择投资对象

在私募股权基金与企业之间存在严重信息不对称的情况下，项目投资决策是一个非常困难的过程，其中蕴涵着严重的逆向选择风险。所投资的项目能否获得成功，在很大程度上依赖于企业管理团队的能力和工作的努力程度，以及管理者是否会做出损害投资者利益的行为，因此，私募股权基金最初的投资决策是至关重要的。投资决策的质量取决于他们对信息不对称问题的解决，主要体现为两个方面：第一是能否通过有效的信息渠道获取高质量的项目计划书和该项目的相关信息；第二是能否采用合理的评价标准和评价方法对投资项目进行评价。私募股权基金的投资决策过程大致可以分为项目搜集、项目筛选、项目评估、合约订立和投资后行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项目是如何获得的

能够获得高质量的投资项目是私募股权基金投资取得成功的第一步。获得投资项目商业计划书的途径主要有三个：企业主动申请；私募股权基金自己寻找；第三方推荐。私募股权基金往往更加重视第三方推荐的途径，这一过程是通过私募股权投资信息网络来实现的。私募股权投资信息网络成员既包括来自于不同地域、不同投资风格的基金团队，也包括审计师、律师、投资银行、管理顾问等其他的中介机构。在这样一个信息网络中，信息传播的速度很快，企业只需将他的商业计划书提交给网络中的任何一个成员，该商业计划书就会很快地在网络内流动。一般来说，项目通过信息网络提交给私募股权基金，更容易被受理。根据国外的调查，在某私募股权基金投资的项目中，25.6%的项目是企业自己提交的，65%的项目是通过第三方推荐的方式被提交的，其余部分是私募股权基金主动寻找的。在第三方推荐的项目中，有三分之一来自于其他的基金，有40%来自于已投资的企业管理者和朋友，有10%来自于银行和其他金融机构。

项目的筛选

项目筛选：私募股权基金每年要收到大量的商业计划书，而他们的工作人员一般都很少，不可能对每一个项目都做出详细的评估，大部分项目只是在初步审查阶段就被淘汰掉。私募股权基金对项目的审查主要依据以下四个方面的标准：

（1）投资规模：不同的私募股权基金对于单项投资规模的要求也不同。每个基金在成立时，都会依据基金的总规模和人员的多少确定最大和最小的项目投资规模。如果每一个项目的投资规模过小，则基金的管理费用就会提高，而且基金经理的时间和精力过度分散，对企业的监督和增值服务不足；而如果规模过大，其管理费用虽然降低，但单项投资的成败对基金的整体收益影响较大，投资风险不能有效分散。因此，他们既不会把所有资本投入少数几个项目中，也不会将其资金过多地分散于大量小额的交易上。

（2）项目的技术与行业分布：私募股权基金一般都采用专业化的投资策略，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将投资方向局限于一些特殊的技术与产业领域。这样有利于他们对投资项目做出正确的判断和评估，也只有这样，基金经理才能够使其自身丰富的经验与良好的社会网络得以充分利用，为企业在技术、市场和管理等方面提供增值服务，才能更好地规避技术风险和市场风险，并最终获取更大收益。

（3）项目的地理位置：私募股权基金投资于一家企业，需要经常和企业的管理者接触，因此，出于费用和时间上的考虑，一般会将他们投资的项目限制在一定的范围内。有时，在有多家基金联合投资时，如果其他的私募股权基金与企业距离较近，这一标准可能会被忽略。

（4）项目的发展阶段：投资项目的发展阶段也是私募股权基金在项目筛选过程中重点考虑的因素。一个企业的成长通常分为种子期、初创期、成长期和成熟期四个阶段。不同的基金对项目的发展阶段有不同的偏好，有的偏好处于种子期和初创期的项目，有的则偏好处于成长期的项目，这与私募股权基金的资金来源、专业特长、从业经验等因素相关。总体上说，对于那些擅长发现长期投资机会和增值服务的基金来说，他们会偏好早期项目，而那些与券商关系密切，擅长资本市场运作的基金，则偏好后期项目。

项目的评估项目经过筛选环节，被基金认可后，基金经理还要进行详细的考察和分析，最终决定是否投资，这就是项目评估阶段的主要任务。一般来说，项目评估有两个方面的内容：一是对企业的总体预期风险和赢利水平的评估，包括评估企业管理团队的能力、产品与技术特征、市场特征、对环境威胁的抵御能力等；二是对可能获得的投资收益进行评估，包括进一步评估企业的投资规模和股权比例，并对企业进行投资估价，从而估算出投资的预期收益。私募股权基金在这一阶段将着重对项目的期望回报和投资风险进行评价。基金经理一般并不是用严格的定量方法对项目的期望回报和投资风险进行估值，而替代的方法是通过一定的评估程序，利用其个人经验和主观判断，对一些评估指标进行估计，从而对投资项目的优劣做出大致的评估。

一旦私募股权基金决定向某一项目进行投资，基金经理和企业将进入实质性的谈判阶段。谈判阶段将达到以下三个目的：第一，对投资项目进行估值，以确定双方在企业中的股份比例；第二，双方通过详细的契约内容对彼此的责任和义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务做出规定；第三，基金经理通过与企业管理团队的谈判过程进一步评估企业家的能力水平和项目的投资前景。经过项目谈判阶段，双方达成投资协议，私募股权基金和企业将成为合作者。基金在向企业注入资金后，还会积极地参与企业的管理。

2. 艰难的取舍：商业模式还是管理团队

在私募股权投资领域，一个令基金经理长期纠结的问题是，是商业模式决定投资的成败还是管理团队；在投资决策中，是注重选择正确的商业模式，还是高质量的管理团队。

什么是商业模式

企业的商业模式，传统的教科书的定义为“企业所能为客户提供的价值以及公司的内部结构、合作伙伴网络和关系资本等用以实现这一价值并产生可以持续赢利的要素。”在实践中，通常被投资机构简称为赢利模式，并总结为企业赢利能力的业务体现，即企业是通过何种途径生产产品或提供服务，然后又如何把自己的产品或服务送到终端客户手上，并最终能得到相应的收入来覆盖这个过程中的费用。企业的商业模式可以由以下几个问题所构成：

- 企业如何赢利？
- 谁是目标消费者，消费者愿意花费多少去购买企业的产品和服务？消费者群体的规模有多大，增长潜力有多大？
- 本行业的竞争者是分散的还是集中的？
- 以前是否有其他企业在这方面获得过成功，如果未成功，是什么原因？
- 本行业的价格动向？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 销售渠道和经济状况？
- 公司的相对独立性，比如公司是否高度依赖其他产品或原料来制作自己的产品？

商业模式不是企业成功的全部

一个好的商业模式能够帮助管理团队事半功倍，再借助资本的力量就可以实现企业的迅速增长。一个好的商业模式是企业重要的成功基因之一，而被成功所验证的商业模式往往会吸引一大批跟随者。“我的成功可以复制”，正是在这样一种理念的指导下，投资成功的商业模式成为一些私募股权基金发展的捷径。但是，从PPG、ITAT到亚洲传媒、炎黄传媒、太子奶、华奥物种等，一个个令私募股权基金折戟的投资项目，它们的前面都有成功的模型，被实践证明了的商业模式并没有帮助这些私募股权基金再次成功，其原因何在？答案是此创业者非彼创业者。蒙牛、如家、分众、新东方、无锡尚德，每一个行业先行者的IPO，都会帮助一大批跟随者拿到投资。对于他们来说，最省事的办法就是复制领先者的商业模式，反正中国的市场足够大。我们可以说这帮人是创业者，也可以说他们是投机者，但有一点是肯定的，他们经营企业的目的不是完成一项属于自己生命一部分的事业，而是在一个合适的时点上伺机将其卖掉。

任何一个企业最终的成功离不开管理团队的努力工作，特别是掌舵人的创业决心、面对困难的意志、视企业如生命的热情。私募股权基金希望看到的管理团队应该具备以下几个特点：第一，创始人拥有很好的教育背景和很优秀的工作经历，为人坦荡，有信仰，能够包容各类优秀的人才为己所用；第二，管理团队成员的结构合理，包括年龄结构、学历结构、专业结构等，因为这些因素将决定着企业当前及未来的组织执行力。总之，一个好的团队才能奠定企业成功的真正基石，才能在企业面临困难时百折不挠。

马云、牛根生、王传福、施正荣，这样的创业者及其优秀的管理团队，对于私募股权基金来说只是可遇而不可求的。私募股权基金，这些拥有资金的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佬们所擅长的是将一种被验证为成功的商业模式迅速复制，扩大规模，使资本发挥一种乘数效应。管理学大师彼得·德鲁克曾说过："当今企业之间的竞争，不是产品之间的竞争，而是商业模式之间的竞争。"在快速扩张的大潮中，通过兼并和收购，将优秀的商业模式复制到新的企业，成为私募股权基金获取成功的一条捷径。

成功是否可以复制

商业模式的成功复制不是无条件的，是需要一定前提的。

首先，作为复制的"底版"，优秀的商业模式必须是曾经成功过的，有生命力的，在未来一段时间内不会被淘汰的，这才有可能打造无数个与"母版公司"一样有竞争力的"复制公司"。复印时，底版不但要好，而且应该是可以被"扫描"出来的。同样地，并不是所有的商业模式都能被复制，未成型或缺乏清晰化构成的商业模式即使能够赢利，也不能被成功复制。

其次，一个优秀的商业模式能否在新企业落地生根，取决于该模式能否真正本土化。由于企业的发展路径和人的群体差异，企业文化和员工观念也大相径庭，一个被成功验证过的商业模式，能否在新的企业落地生根，与原有的企业文化融合在一起，这是决定商业模式复制能否成功的重要因素。相对而言，将商业模式复制到新组建的企业容易些，复制到一些被兼并收购的企业就难些，复制到一些原来具有强势文化的企业更难。在实际操作中，重用本土化管理人员，尊重原企业合理或成功的文化积淀，在此基础上再推行新的模式，实现专业化和本土化的有机结合。

最后，专业化的管理团队是使复杂的商业模式迅速从一个公司复制到另外一个公司的有效载体。商业模式的复制过程，是技术和标准的推广过程，也是知识的拷贝过程，涉及知识管理的多个层面，囊括了知识的收集、梳理、共享、转移等过程。这些知识分为显性知识和隐性知识两大类，显性知识的转移体现在制度、流程、操作规则、计划、组织、控制等方面；而隐性知识的转移则需要管理团队成员身体力行、潜移默化的传播。优秀的管理团队，具备高超的学习能力，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够将成功商业模式的知识快速转化为企业的资源，并在原有基础上有所创新，形成企业特有的竞争优势。

3. 投资中的大风险：信息不对称

信息不对称理论是指在市场经济活动中，各类主体对有关信息的了解是有差异的；掌握信息比较充分的主体，往往处于比较有利的地位，而信息贫乏的主体，则处于比较不利的地位。信息不对称理论是由三位美国经济学家——约瑟夫·斯蒂格利茨、乔治·阿克尔洛夫和迈克尔·斯彭斯提出的。最早研究这一现象的是阿克尔洛夫，1970年他在哈佛大学经济学期刊上发表了著名的《次品问题》一文，首次提出了“信息市场”概念。阿克尔洛夫从当时司空见惯的二手车市场入手，发现在旧车市场由于买卖双方对车况信息掌握的不同而滋生的矛盾，并最终导致旧车市场的日渐式微。

私募股权市场的信息不对称

私募股权市场也是一个高度信息不对称的市场，其信息不对称性主要体现在两个方面：

第一，有关融资企业家素质和能力的信息不对称。低能力的融资者往往会通过隐瞒其真实的能力或夸大自身的能力，来吸引投资人的投资。投资人对企业经营管理能力强弱的真实信息难以掌握，只能通过商业计划书及为数不多的交往来做出大致的判断。

第二，有关投资项目的质量和未来市场前景的信息不对称。企业管理者一般都是某个领域的专家，相对于私募股权投资人，他们对项目的创新程度、技术含量等质量信息很清楚，而投资人要获得这方面的信息，需要时间和成本往往较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高。对于融资企业的市场前景，企业也通常比投资机构清楚得多。关于投资项目的产品能否产生良好的市场反应，以及是否会带来预期的高额回报，融资企业因为对其专业领域、项目质量及替代产品和互补产品的了解，往往能比投资人做出更准确的预测。

导致私募股权基金与企业之间信息不对称的原因有很多，既有主观方面的原因，也有客观方面的原因。

第一，从私募股权融资企业的特点看，多为高新技术领域的企业，企业中无形资产的比例较高。私募股权基金在项目筛选时很难对这些无形资产进行正确的评价。另外，无形资产本身也具有较高的不确定性。因为企业人才的流动会导致它的经验和知识的存量与增量的变动，由于这种不确定性的存在更进一步增强了私募股权基金与企业之间的信息不对称程度。

第二，从信息传递的渠道来看，连接投资人和融资企业之间的信息通道主要是各类私募股权中介机构。因为私募股权投资市场是一个高度专业化和信息不对称的市场，在投资运作中，需要对项目的技术资产、投资期限、产品的市场需求、股权交易和人力资源等进行风险水平分析。它们涉及技术资产的评价，风险资产价值的评估，融资企业等相关交易主体的资信评级和市场咨询，并依据法律制度进行相关审计和法律鉴证等活动，而这些正是中介机构经营范围。事实上，中介机构应该是连接投资方和融资企业之间不可缺少的环节。但中介机构的素质太低和专业化不足都会导致私募股权投资市场上的信息传递效率低下。

第三，由于人的生理、心理和知识等的限制，再加上外部环境的不确定性，使人并不能有效判断和纠正某些错误，出现系统性的偏差行为，这就是所谓的有限理性。虽然随着现代信息技术及各类中介机构的发展，投资者获取信息的渠道越来越多，信息量的丰富程度也越来越大。但同时对投资人处理信息的能力也相应地提出了更高的要求。信息的丰富程度越高，则良莠混杂的可能性越大，信息中的“噪声”也越多。如何对这些信息进行鉴别，从这些信息中提炼出有用的和真实的信息，这是投资机构需要解决的问题。而对于多数投资人来说，由于受知识与能力及时间的限制，在这些纷杂的信息中可能难以提炼出有效的信息。因此，投资者的有限理性也是私募股权投资市场信息不对称存在的一个重要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆向选择和道德风险

信息不对称，从时间上可以划分为事前信息不对称和事后信息不对称。前者是指发生在交易双方缔约前的信息不对称，后者是指发生在交易双方缔约后的信息不对称。事前信息不对称会引起逆向选择问题，事后信息不对称会造成道德风险问题。

逆向选择是指在信息不对称的情况下，劣质品驱逐优质品，进而出现交易产品平均质量下降的现象。例如，在私募股权投资市场上，真正优秀的项目往往并不愿意引入私募股权基金的投资，一个很重要的原因是在私募股权这个信息不对称的市场中，股权难以获得一个合理的估值，优秀企业担心自己的股权被贱卖。在市场中追逐私募股权资本的往往是一些二流的项目，基于这样的认识，私募股权基金会压低股权的平均价格，这样又会进一步将优秀项目逐出市场。

道德风险是指从事经济活动的人在最大限度地增加自身效用的同时，做出不利于他人的行动。或者是当签约一方不完全承担风险后果时所采取的自身效用最大化的自私行为。在私募股权基金投资后，企业管理层的工作努力程度将决定项目的成败，而作为投资人的私募股权基金，不能观察到管理层的工作努力程度，也没有办法对其进行有效监督，这是私募股权基金面临的主要道德风险。

因此，私募股权基金在其投资过程中，必须采取有效措施解决事前的信息不对称问题和事后的道德风险问题。

4. 细节中的魔鬼：周密的尽职调查

尽职调查又称为谨慎性调查，是指投资人在与目标企业达成初步合作意向后，经协商一致，投资人对目标企业中与本次投资有关的事项进行现场调查、资料分析的一系列活动。为保护投资人利益，规避投资风险，评价被投资企业价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和确定股权购买价格等，投资方通常要求对目标企业实施尽职调查。可以毫不夸张地说，任何一个成功的私募股权投资案例都离不开一个卓有成效的尽职调查。作为投资前重要环节的尽职调查，关系到私募股权投资交易的定价及投资的成功退出，对潜在的交易双方均有重要影响。

尽职调查是必不可少的

尽职调查的重要性表现在以下几方面：

（1）尽职调查是降低私募股权投资风险的重要手段。私募股权投资涉及的层面和环节非常多，所处的环境非常复杂，面临着各种各样的风险因素和陷阱，通过全面尽职调查，私募股权基金能够更有效地识别投资中的各种风险因素，采取适当的方法和手段控制和规避这些风险。

（2）为投资的可行性分析及定价决策提供依据。购买一个企业的股权与购买普通商品大不相同，没有两个企业是完全一样，每一个企业都有它自己独特的价值，需要专门地搜集信息。尽职调查，就是要通过专业的信息采集、筛选、分析，为投资人定价提供决策依据。

（3）设计合理的交易结构。私募股权投资是一种艺术，是一个结构的艺术，不同的结构设计能产生截然不同的效果，要最终取得好的效果，必须要设计一个合理的交易结构。交易结构的设计不是凭空描绘的蓝图，是在前期尽职调查的基础上经过科学分析而推导出来的。可以说，尽职调查是交易结构设计的最基础环节。

尽职调查的内容

尽职调查在私募股权投资中的作用十分巨大，尽职调查的结果直接影响投资的成败。在实际工作中，尽职调查的范围因不同情况而有相当的灵活性，总的来说，尽职调查至少应包括四个方面的内容：

（1）经营管理尽职调查：主要对目标企业的基本情况、市场营销、人力资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源、企业文化等多个方面进行审查和分析。

（2）财务方面尽职调查：主要对财务报表的真实性进行审查，以确保目标企业没有隐藏重大债务或损失。

（3）法律方面尽职调查：主要了解企业的业务经营是否符合法律及契约的规定。

（4）交易尽职调查：对交易本身带来的投资前后双方可能承担的风险进行识别，重点是对投资协议条款的审查。

从调查内容可以看出，一项投资交易中对目标企业的尽职调查是全方位、面面俱到的，是一项系统工程。尽职调查是一项复杂的工作，理论上应事无巨细，面面俱到，但囿于时间、成本等种种制约因素，逐字逐句审阅所有资料，厘清所有细节，也是不可能的，所以除常规尽职调查应遵循的程序、方法外，应贯彻重要性原则，对交易中的重点问题重点关注。

财务尽职调查是尽职调查工作的重点。财务尽职调查是指由财务专业人员针对与企业的财务状态相关的资料进行审阅、分析等。在调查过程中，财务专业人员一般运用的方法包括：审阅，通过财务报表及其他财务资料审阅，发现重大财务风险因素；分析性程序，如趋势分析、结构分析等；访谈，与企业内部各层级、各职能人员，以及中介机构的充分沟通等。财务尽职调查是企业合作之前的深入了解，强调在历史分析的基础上对未来的预测。

尽职调查的资料来源

尽职调查的资料来源渠道主要有以下方面：

（1）拟投资公司：向拟投资公司索要一些正式的文件，例如，公司内部组织结构图、公司章程、招股说明书、股东名册、财务数据、股东会议与董事会记录、子公司分公司分布情况、相关产权的证明文件、劳动合同、资产目录、重要合同、以往的诉讼记录等。还可以咨询拟投资公司的专业顾问，例如，律师、注册会计师、审计师及其他具有独立性的商业顾问等。此外还可以与拟投资公司管理人员、雇员面谈。如果能够实现合作，则现有的管理层人员将是企业未来发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重要因素，而企业的发展也将关系到他们每个人的切身利益。因此，可以从管理人员获得公司经营状况和发展前景的独特意见，以及企业生产经营状况的基础资料。

（2）拟投资公司的供应商、承销商、顾客：拟投资公司往往有一些常年保持稳定业务往来的上游供应商和下游销售商。可以通过供应商、销售商、顾客了解企业的经营水平、诚信情况、产品质量等信息。供应商、销售商、顾客与私募股权基金通常没有利害关系，他们提供的信息可能更加贴近事实。

（3）公开出版物：基于宣传或者其他目的，企业通常会将自己的一些情报、资料在报纸、杂志、公司自制的广告册予以公开和披露。如果是上市公司的话，依据信息披露制度的要求，公司有重大情况的变更需要在相关的媒体上公开，收集这些公开的信息并加以研究，有助于加深对企业的了解。

（4）登记机关：从土地登记机构，可以了解有关拟投资公司的土地、房产权属、物权上所设定的义务（如是否有抵押、质押等）；从车、船登记机关可以了解拟投资公司的汽车、船只的购买、使用、转让等情况；从税务部门可以了解拟投资公司的纳税情况，是否有税务纠纷等；从工商登记机关，可以了解公司设立情况、公司章程、公司性质、公司资本等情况。

5. 花样繁多的幕后：投资中的估值技巧

在私募股权基金的投资中，常用的估值方法有：相对估值方法、资产评估方法、现金流贴现方法等。

相对估值方法

相对估价法的理论基础是，相似的资产应该具有相似的价值，采用这种估值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法的假设前提是市场是完备的，至少是有效的。只有在市场完备（或有效）的假设前提下，可比资产的市场公允价值才会等于或接近于其内在价值，这样计算出来的目标资产价值才有可能反映它本身的内在价值。

相对估价法的步骤一般是，首先分析目标企业的行业及规模等属性特征，选择适当的比率；其次寻找与目标企业具有可比性的公司，计算可比性公司的比率数值；最后计算目标企业的价值。目标企业与可比公司之间的未来现金流量应具有较高的相关性，一般而言，在同一行业的公司，可能面临着相似的市场，具有相似的经营模式，因此它们的现金流量具有较高的相似性。

使用相对估价法的关键有两点，即确定合理的比率和选择合适的可比公司。其中比率的选择要能够充分体现影响企业资产价值的最关键因素，而且比率中的规模控制变量必须是可以观测的。可用于相对估价法的比率有很多，如市盈率法、市净率、市销率、估价/每股经营性净现金流量、托宾Q等，具体使用哪种方法，与目标企业所处的行业属性，所采用的经营模式等因素密切相关。由于“可比”的定义在本质上是主观的，可比公司的选择没有一个明确的标准，需要根据自己的经验并综合多种因素来考虑。选择可比公司时，可以考虑以下几个方面：

（1）行业分类：如果两个企业处于同一行业，它们的现金流量将反映相似的市场力量，因此会高度相关。行业分类通常按照标准行业分类编码确定。

（2）证券分析师的分析报告：证券分析师在对一家企业进行分析时，经常将该企业与其他的可比企业进行比较，因此他们的分析报告能够提供许多可比企业的数据。

（3）询问评估目标企业的经理：目标企业的经理对本企业和本行业的情况最为了解，在判断可比性方面拥有明显优势。

（4）财务比率分析：财务比率可以作为分析企业之间可比性的辅助指标。

常用的相对估价方法主要有市盈率法和市净率法。市盈率法是采用市盈率作为比率的估值方法，它的计算公式是：

目标企业的价值=可比企业的平均市盈率×目标企业的净利润

市净率法是采用市净率作为比率的估值方法，其计算公式是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标企业的价值=可比企业的平均市净率×目标企业的净资产

相对估价法直观易懂，不需要太深奥的专业知识，计算简单，因此常被使用。在市场是完备或有效的假设前提下，只要可比公司选择得当，再选用适当的比率对目标企业估值，结果也常常比较理想。目前，私募股权投资市场使用的主要估值方法还是市盈率估值方法。但是，对于一些处于发展早期的中小企业，或者是处于财务困境中的企业，市盈率法并不适用。

资产评估法

资产评估法的假设前提是，企业是一系列彼此独立的单项资产的集合体，其价值取决于各项资产的评估价值之和。通常通过对目标公司的净资产进行加总来确定公司价值，是从构成企业整体资产的各要素资产重建的角度来考察企业的价值。该方法的应用前提条件是：一是企业各资产的整体性较差，企业整体获利能力较低，企业收益水平不高或者企业收益难以预测；二是企业各投入要素资产的重置成本能够加以确认计量。

使用资产评估法估值，关键是选择合适的资产评估价值标准。根据不同的计算标准，可以把目标公司的净资产分为净资产账面价值、调整账面价值、重置价值和清算价值。

账面价值以净资产的历史成本为依据，是指会计核算中账面记载的资产价值，它是一种不考虑现时资产市场价格的波动，也不考虑资产收益状况的静态评估方法。

调整账面价值是在账面价值评估的基础上，靠了解通货膨胀、过时贬值、组织资本等因素，从而进行调整的账面价值评估法，这种方法比账面价值评估法更加准确。

重置价值是扣除资产折旧和损耗之后的净资产现行市场价值。它把资产视为一种商品，在市场上公开竞销，在供求关系平衡状态下确定的价值。一个企业的市场价值超过其资产的重置成本，就意味着该企业拥有某些无形资产。

清算价值是目标企业出现财务危机而破产或歇业清算出售时，把企业中的实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物资产逐个分立而单独出售的资产价值，是目标企业作为一个整体已经丧失增值能力时的资产评估法。对于股东而言，清算价值是清算资产偿还债务以后的剩余价值。

现金流贴现

现金流量贴现估值法的基本原理是，一家公司的价值等于其未来股利或现金流进行折现后的净现值。现金流折现法的基础是现值定律，即任何资产的价值等于其预期未来全部现金流的现值总和。它假定公司价值由其内在因素（如生产要素的合理搭配、管理水平、未来的赢利能力等）决定，因此，如果能够得到完全信息，贴现估值法是一种比较准确的估值方法。

现金流量贴现法是一种企业价值的计量模型，其计算方法为企业每一期自由现金流的折现总和。因此，用贴现法计算企业价值，需要把握三个变量：企业存续的期限、企业在存续期限内每一期的自由现金流量以及折现率。根据企业自由现金流量的选择不同，可以将贴现法分为红利贴现法、股权自由现金流量贴现法、公司自由现金流量贴现法及EVA贴现法。

6. 功夫老练在台前：玩转手中的投资工具

不同于证券市场，任何一种金融工具和手段的运用都要经过监管部门的审查批准，私募股权投资市场在这方面受到的监管很少，为金融交易手段和交易工具的创新提供了有利的环境。另外，私募股权市场严重的信息不对称和投资的高风险性也促使投资人开发一些新型的交易手段和交易工具，以最大限度地规避风险。私募股权基金在其投资过程中所运用的创新型金融手段和金融工具主要有：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多阶段注资安排

多阶段注资是指私募股权基金根据企业发展的状况，分阶段地对企业进行投资。在企业的发展初期，需要的资金量少，企业成长的不确定性大，可以先投入部分资金，如果企业发展地好，具备进一步投资的价值，再投入后续的资金。私募股权基金的多阶段投资，可以得到两个方面的利益：第一，保留了前景暗淡时放弃投资项目的权力，这样可以大大减少私募股权基金选错项目的风险。而且如果一次性地将资金投入企业中，会导致企业融资“超募”问题，企业缺少了预算硬约束，资金的使用会失去效率。第二，分阶段投资将使私募股权基金取得在未来一定时期内控制企业的权力，即通过否决企业的后续融资给企业施加压力，促使企业管理层能够更加努力地工作。

可转换证券

可转换证券一般是公司发行的一种允许投资者将其转换成本公司普通股票的信用债券或优先股票，前者称为可转换债券，后者称为可转换优先股。可转换证券实际上是债券（优先股权）与普通股票看涨期权的组合。私募股权市场中可转换证券的使用，有利于解决信息不对称所带来的道德风险问题，如果企业经营不善，投资方不执行转换权而收回投资的本金和利息，企业为了能够留住投资方，必然会竭尽全力将企业经营好。采用可转换证券，也有利于私募股权基金规避由外界不确定性因素带来的风险。企业所面临的技术风险、市场风险多来自于外界的不可控因素，持有可转换证券，当外界因素发生有利变化时行使转换权，将投资转换成普通股票；当外界因素发生不利变化时，不行使转换权，持有债券以规避风险。

股份优先购买权和出售权安排

股份优先购买权是通过投资交易合同给予私募股权基金优先购买企业再次融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资时的股权的权力，这实际上是赋予了投资方在企业取得成功时，进一步扩大投资规模的权利。私募股权基金和创业者都希望自己的股权能尽快变现，从而退出企业，但是两者的退出方式和目标可能发生冲突。私募股权基金可以在投资交易设计中保护自己的利益，平衡与创业者之间的利益冲突。一般来说，首先，私募股权基金可以拥有对其股份出售的卖权，以便在企业赢利性好但又不能上市的时候退出，购买股权的义务一般由公司管理层承担；其次，给予私募股权基金在一定时期将其股份拿到交易所注册的权力，并且由企业负担全部的注册费用，这在美国是很常见的；最后，私募股权基金在其权益转换成普通股以后，可以与创业者及其他管理人员以平等条件出售股份。

企业家期权

企业家期权是企业所有者向经营者提供激励的一种报酬制度，通常是给予企业的高级管理人员的一种权力，允许他们在特定时期内，按某一预定价格购买本企业普通股。这种权力不能转让，但所购股票可以在市场上出售。在私募股权投资的交易设计中，可以通过制定期权条款，给予企业高层管理人员在未来一定时期内一定比例的股权，以激励他们更加努力地工作，减少道德风险。在高成长企业中，股票期权较之于一般企业来说，将更加有效，因为企业具有高成长性和高收益性，股票期权具有较高的时间价值。

控制权分配

在私募股权市场，同股同权的一般规则难以满足投资者的需要，因此，在很多投资案例中，现金流分配权与各种控制权是分离的，这些控制权包括投资否决权、董事会席位分配、优先清算权等。控制权的分配往往也和企业的经营状况相关，当企业经营状况变得很差时，投资人希望获得对企业的完全控制，而当企业经营状况改善时，管理层会获得更多的控制权。投资后的财务控制和财务监督对私募股权投资的风险控制是至关重要的，私募股权基金一般会要求获取对企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务控制权，如财务主管、内部审计、外部审计及定期查账等权力。

过桥融资与垃圾债券

过桥融资是私募股权基金并购业务的一种外源融资，是由投资银行向私募股权基金提供的以自有资本支持的、高利率的短期融资，条件是私募股权基金采用发行垃圾债券的方式来取代这种过渡性的贷款融资。作为短期融资，过桥贷款的利率比基础利率要高出5 ～ 8个百分点。以英国比萨公司收购美国库帕公司为例，比萨公司与雷曼、奈特威斯特两家投行联合组建了名为BNS的控股公司，它们分别持有49%、46.1%和4.9%的股权，BNS公司是比萨公司使用表外工具的载体，比萨公司借助这一表外工具，在其合并资产负债表上隐去了13.07亿美元的债务。当比萨公司日后持有BNS公司50%及以上股权后，该项债务才反映在比萨公司的合并资产负债表上。BNS公司收购库帕公司的资金来源渠道是多样的，其中13.07亿美元的债务资本由雷曼公司和花旗银行提供，雷曼公司提供了5亿美元的过桥贷款，并通过在美国发行3亿美元的垃圾债券得到了再融资，花旗银行提供了8.07亿美元的银团贷款。BNS公司2.09亿美元的优先股资本由比萨公司提供，该资金得到了奈特威斯特投行2亿美元的信贷支持。

7. 天堂还是地狱：对赌协议

对赌协议，这一概念对大家来说似乎并不陌生，蒙牛、永乐、太子奶，有的“赌进了天堂”，有的“赌进了地狱”。企业与私募股权基金巨头的一系列对赌交易，也给私募股权投资蒙上了神秘的面纱。那么，到底什么是对赌协议呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认识对赌协议

对赌协议的英文原文是“Valuation Adjustment Mechanism，VAM”，也就是“估值调整协议”，实际上是一种期权的形式。一般是由投资方与拥有控制权的企业管理层（融资方）在达成协议时，对于未来业绩不确定情况进行的一种约定。如果约定条件出现，投资方可以行使一种对自身有利的权利，用以补偿高估企业价值的损失；否则融资方就可以行使另一种对自身有利的权利，以补偿企业价值被低估的损失。对赌协议是投资方控制投资风险，激励企业管理者以达到预期目标的一种机制。根据具体内容，对赌协议可以分为股权调整型、货币补偿型、股权稀释型、控股转移型、股权回购型、股权激励型、股权优先型七种类型。

进入天堂的蒙牛

在国内，蒙牛和永乐的对赌协议可谓是家喻户晓。蒙牛通过与私募股权基金的对赌，不但成功获得了资金，而且使企业走上快速发展的轨道并成功上市；而永乐则不然，由于对赌的失败，最终被国美收购。

2003年摩根斯坦利等投资机构与蒙牛乳业签署了带有可转换权利的股权投资协议，未来转股价格仅为0.74港元/股。投资机构向蒙牛乳业注资3523万美元，折合人民币2.9亿元。这种投资方式实际上是债权加股票的看涨期权，其价值的高低最终取决于蒙牛乳业未来的业绩，如果未来业绩好，投资机构以股权投资，并获得高额的期权价值；反之则以债权投资，期权价值为零。

为了使预期增值目标能够兑现，摩根斯坦利等投资者与蒙牛管理层签署了基于业绩增长的对赌协议。双方约定从2003年到2006年蒙牛乳业的复合年增长率不低于50%。若达不到，公司管理层将输给摩根斯坦利等投资方约6000万～7000万股的上市公司股份；如果业绩增长达到目标，摩根斯坦利等机构就要拿出自己的相应股份奖励给蒙牛管理层。

2004年6月，蒙牛业绩增长达到预期目标。摩根斯坦利等机构的期权价值得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以兑现，换股时蒙牛乳业股票价格达到6港元以上。蒙牛乳业惊人的业绩增长，最终促使摩根斯坦利等三家机构投资者提前终止了对赌协议，3家机构投资者分3次退出后获得的投资回报率至少超过了4倍，另外还兑现奖励给蒙牛管理层6000多万股蒙牛乳业股份。

失意的永乐

而永乐则没有蒙牛这么幸运。2005年1月，摩根斯坦利等斥资5000万美元收购当时永乐电器20%的股权，收购价格相当于每股约0.92港元。摩根斯坦利入股永乐电器以后，与企业达成协议：在未来某个约定的时间，以每股约1.38港元的价格行使价值约为1765万美元的认股权。这一认股权利实际上是一个股票看涨期权。为使看涨期权价值兑现，摩根斯坦利等机构投资者与企业管理层签署了一份对赌协议。协议约定：如果永乐电器2007年（如遇不可抗力，可延至2008年或2009年）的净利润高于7.5亿元人民币，外资股东将向永乐管理层转让4697.38万股永乐股份；如果净利润相等或低于6.75亿元，永乐管理层将向外资股东转让4697.38万股；如果净利润不高于6亿元，永乐管理层向外资股东转让的股份最多将达到9394.76万股，这大约相当于永乐上市后已发行股本总数的4.1%（不计超额配股权）。并且规定，净利润计算不能含有水份，不包括上海永乐房地产投资及非核心业务的任何利润，并不计任何非经常收益。协议还设计了另一种变通方式，即若投资者达到回报目标，则永乐未达到净利润目标也可免于割让股份。这个回报目标是，摩根斯坦利等投资机构初次投资的3倍（2005年1月初次投资总额为5000万美元，其中摩根斯坦利投资约4300万美元），再加上行使购股权代价的1.5倍（摩根斯坦利在永乐电器上市前行使了约1.18亿港元的购股权），合计约11.7亿港元。依此计算，协议中的这一条款实际上是摩根斯坦利为自己的投资设定了一个最低回报率底线，即约260%。

2005年9月，永乐电器在中国香港成功上市。2006年6月底，永乐公开承认，当初与大摩签订协议时预测过于乐观，未来两年，永乐赢利能力面临着压力。同年7月，国美电器以52.68亿港元的代价收购了上市仅仅9个月的永乐电器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. Pre-IPO 项目：私募股权基金的中国盛宴

Pre-IPO项目投资，是指投资于企业上市之前，或预期企业可近期上市时，其退出方式是在企业上市后，从公开资本市场出售股票退出。同投资于种子期、初创期的创业投资不同，Pre-IPO项目的投资时点在企业规模与赢利已达到上市标准时，甚至企业已经站在股市门口。因此，Pre-IPO基金的投资具有风险小，回收快的优点，并且在企业股票受到投资者追捧的情况下，可以获得较高的投资回报。

为什么上市前需要私募投资

企业之所以愿意在公开上市前引入私募股权投资机构，其目的是希望有实力的私募股权机构在公司上市和股票估值过程中发挥积极作用。私募股权基金的作用主要通过两种途径来实现：

第一种途径是提高企业自身的能力。一些实力较强的私募股权基金，在投入资金的同时，还会为企业引入管理、客户、技术、上市服务等资源，为保护自身利益，也会要求企业建立规范的法人治理结构。如投资无锡尚德的高盛可以为其提供高质量投资银行服务，投资于李宁公司的SGIC帮助李宁公司实现家族式管理向规范化管理的过渡，投资于百度的GOOGLE、投资于建设银行的美国银行可以为其提供专业经验等，这些都有助于提高企业的赢利能力与资本市场运作能力。

第二种途径是提高企业的资本市场形象。从私募股权基金的投资管理流程上看，为了控制自己的投资风险，在投资之前，将会对企业的业务、法律、财务、管理团队、上市的可能性进行详尽的尽职调查，并且作为专业机构，私募股权基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金具有强于普通投资者的行业分析与价值判断能力，因此私募股权基金对普通投资者起到了“先吃螃蟹”的示范作用，特别是声誉良好的一些基金会提升企业的资本市场形象，这有助于提升公开市场上投资者的信心。

创业板成了“创富板”

我国在2009年推出创业板市场后，私募股权基金的公开市场退出途径被打开，特别是在创业板市场推出初期，管理层希望通过市场规模的快速扩大，解决市场的流动性和高估值问题。在过去的2009年和2010年，创业板市场新上市公司的估值市盈率动辄高达80倍，甚至超过100倍，在这些公司上市前进入的私募股权基金大发横财，在赚钱效应带动下，目前Pre-IPO项目投资在我国异常火爆。

在创业板市场的首批23家上市公司中，PE参与投资的有23家，占82%，只有华测检测、硅宝科技、西安宝德、华星创业、华谊传媒没有PE涉足；参与投资的机构超过40家，可见PE对创业板企业的渗透力度之大。PE对23家企业的总投资额为7.37亿元，按股票发行价格计算，这些投资市值为53.35亿元，增值45.98亿元，6.24倍。其中，投资收益金额最大的是华平创投旗下Brook对乐普医疗的投资（2006年年底和2007年年初两次投资），其原始投资额为1.74亿元，公司IPO时持股7300万股，市值21.1亿元，增值19.4亿元，11倍；增值倍数最高的是北京科技风投对北陆药业的投资，其原始投资为705万元（已扣除转让部分），IPO时持股1151万股，市值超过2亿元，增值28倍。

在创业板市场首批上市企业中，PE/VC平均投资回报达到5.76倍。2009年12月，第二批5家创业板上市公司背后呈现6家PE/VC机构的身影。按照被投公司的发行价计算，PE/VC获得了6.77倍的平均投资回报率。以2009年10月30日首批登陆创业板的吉峰农机（300022）为例，本土创投昆吾九鼎投资管理有限公司通过股权的协议转让，以每股4元的价格拿到其334万股股份。而在其后的4月18日，公司2009年第一次临时股东大会上，又同意九鼎投资认购新增股份320万股，认购价格为每股4.3元人民币。6月9日，吉峰农机的股价为每股79.86元，与九鼎投资当初不足5元每股的初始投资相比，巨大的财富效应由此显现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板市场的高估值和赚钱效应也推高了Pre-IPO项目的估值水平。早在创业板市场推出前，大部分中小企业缺乏融资通道，私募股权市场平均价格仅为5 ~ 7倍的市盈率。即使在创业板开启新一轮IPO后，PE市场价格也不过10 ~ 12倍市盈率。目前，处于Pre-IPO阶段的项目正在成为稀缺资源，对于私募股权基金来说是狼多肉少，这也推高了Pre-IPO项目的估值水平。2010年年底，上海来伊凭借自身亮丽的财务报表招来众多PE投资人，最终以22倍市盈率赢得市场高端身价。即使在2011年A股主板市场平均市盈率只有不到15倍的情况下，Pre-IPO项目的估值水平仍在20倍左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金输出交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章

阔佬们的玩命游戏
——私募投资的风险规避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凡事都有两面性，风险与机遇同时存在,私募股权投资同样也会存在着风险。作为一种专业化的投资形式，私募股权基金更加注重在合理安全的策略之下投资获利，对投资过程中的风险隐患，及时进行规避，并做好预防措施。与证券市场相比，私募股权市场的信息不对称问题更严重，市场的信息流动少，估值差异巨大，市场有效性不足，每一个私募股权投资项目都处于重重风险之中。在私募股权市场，有特定的风险特征，人们的智慧就会创造出相应的风险规避措施。

1. 机遇与风险并存：没有稳赚不赔的生意

私募股权投资也是有风险的

我们所了解的私募股权基金，它们手握巨资，四处出击，无所不能，低价买入，高价卖出，动辄有百分之几百的利润，少的也会有百分之几十的收益。殊不知我们所了解的，媒体所渲染的往往都是那些成功的案例，事实上私募股权投资是一种高风险高收益的投资活动，它的投资风险远高于证券投资。

在现实生活中，“风险”（risk）一词是人们运用得非常广泛的概念，对风险的含义与特征的解释有多种，且莫衷一是，常见的有以下解释：①风险是指某一行动结果的不确定性；②风险是发生损失或失败的可能性；③风险是实际结果与预期结果发生背离的可能性等。基于社会大多数人的认识和理解，风险的含义是指在特定的期间内，各种各样难以预料或无法控制的因素变化使特定主体发生利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益损失的可能性，特定主体的利益损失也可以理解为实际收益与预期收益的偏离。风险导致的结果是投资者不希望得到的结果，我们可以从两个维度来理解这种不希望得到的结果：一个是投资损失的大小，另一个是投资损失的可能性。由于公司制度中有限责任的存在，私募股权投资的最大损失是投资的本金额，从投资损失的数额来看，其高风险性并不突出，而真正体现其高风险性的是风险结果的第二个维度，即损失发生的可能性，即私募股权投资活动中由于不确定性因素导致投资损失发生的可能性很大。

也就是说，在私募股权投资领域，真正成功的案例只是少数，而大部分的投资是失败或者只有很少的赢利。如果我们仔细寻找，私募股权市场的失败案例也是比比皆是，如亿唐、尚阳科技、博客网、PPG、亚洲互动传媒、ITAT、分贝网、视频网站Mysee、炎黄健康传媒、真功夫餐饮等。

案例：炎黄健康传媒，危机面前投资人与创业者反目

炎黄健康传媒成立于2004年，短短几年时间，炎黄健康传媒的液晶电视、框架、DM媒体网络已覆盖全国36个城市的医院、社区、药店，成长为中国规模最大、涉及面最广、最具权威的健康生活传播平台。

炎黄健康传媒的高速发展也受到了私募股权投资机构的关注，2006年9月，炎黄健康传媒获得软银赛富500万美元投资，2007年10月又获得兰馨亚洲投资集团（Orchid Asia）、崇德投资有限公司（CRCI）、银瑞达创业投资有限公司（Investor AB）、汇丰银行四家联手投入的3500万美元，先后总共获得近5000万美元的投资。2008年1月，分众传媒宣布向炎黄健康传媒投资500万美元现金，同时还将旗下覆盖中国国内31座城市所有医院和药品连锁店的医疗保健联播网的所有权转让给炎黄传媒，分众传媒获得炎黄传媒20%的股份。

在成功获得第二轮融资后，炎黄健康传媒开始在全国扩张，收购了很多地方性的户外媒体公司，甚至曾经有过1个月收购11家公司的惊人记录。至2007年底，炎黄健康传媒在全国36个城市共有液晶32800块屏。2008年金融危机爆发，私募股权投资市场委靡，证券市场IPO大幅度减少，投资人开始要求公司节流过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冬，但炎黄健康传媒的4000万美元融资款已经在快速扩张的圈地中消耗一空。

在2008年10月，风云突变，以软银赛富为首的PE以董事会名义突然通知员工，免去赵松青的董事长兼CEO职务，由投资人代表金玉丹接任CEO。但是罢免却引发了赵松青的强烈反弹，赵松青随即解雇了时任公司高级顾问的金玉丹。

各家投资机构和公司创始人赵松青之间的矛盾源于炎黄健康传媒持续而频繁的中高层人事变动，2008年6月中旬至7月初，炎黄健康传媒离职人数高达42人，其中总监级别离职10人。离职人员中，包括炎黄健康传媒首席运营官曹黎明、人力资源总监夏海涛、总裁助理兼公关中心总经理张翼等中高层人员。

频繁的中高层人事变动让炎黄健康传媒处于动荡中，也让投资炎黄健康传媒的各家PE机构对董事长兼CEO赵松青失去耐心。因此，软银赛富、兰馨亚洲投资基金、汇丰直接投资等投资人，在谈判未果的情况下，召开董事会罢免赵松青。

但事情的发展并非像各家投资机构想象得那么顺利，投资人和公司创始人之间的矛盾非但没有解决，却愈加尖锐起来。这让国内医院传媒网络的老大——炎黄健康传媒陷于内讧，原计划于2008年年底的上市计划也泡汤。

2. 私募的“风险”投资本性：风险无处不在

企业的成长风险

私募股权投资以高成长企业为主要对象，这些企业不是一般意义上的中小企业，他们拥有长远发展目标，积极追求创新，为了开创伟大的事业而甘愿冒失败的风险，高成长企业自身的高风险性决定了私募股权投资的高风险性。企业的成长往往与创业和创新相联系，创业和创新意味着变革和冒险，创新的结果可能是成功，也可能是失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料，对项目进行筛选。

2. 立项

立项是审慎调查前的一项工作。对经过筛选，认为具有进行审慎调查价值的项目，投资经理应填写《立项申请报告》，连同项目方提供的《商业计划书》等有关资料，报部门或所属管理公司立项会审批。部门或所属管理公司立项会主要是根据书面材料对项目进行基本判断和初步筛选。

各业务总部部长、各投资管理公司总经理负责召集和主持本部门的立项会，对立项会所评审的项目出具书面的评审意见，并对立项会的评审决定负责，评审意见应列出该项目值得进一步审慎调查的投资价值及存在的主要问题，表明是否同意对该项目进行审慎调查；同意进行审慎调查的，要列出应重点调查的主要内容。

对未通过立项的项目，投资经理应将资料归档，通知项目方并向项目方提供书面反馈意见，进一步追踪项目的发展；对初审资料不全的，应进一步做好调查搜集工作。

3. 项目听证

经过部门初审通过的项目，必要时可召开项目听证会，请项目方的主要负责人和主要技术负责人来公司做项目介绍，并请专家对项目进行论证。

项目听证会由投资经理提出申请，经所在部门批准后上报投资决策委员会秘书处，由投资决策委员会秘书处负责审批并召集会议，投资决策委员会委员、部门或管理公司负责人、投资经理出席听证会。

4. 项目审慎调查

对经部门或者管理公司立项会批准立项并决定进行审慎调查的项目，由部门或管理公司组成项目小组并指定项目组长，进行项目的审慎调查与评估。项目组成员是其各自负责的相关内容的审慎调查活动的直接责任人，对其所负责的相关内容的审慎调查活动承担责任，项目组长为项目资料的复核人。项目组应制作《项目审慎调查方案》报所在部门和分管副总经理核准审批。

《项目审慎调查方案》应包括具体调查内容、时间安排和费用预算等。

《项目审慎调查方案》经分管副总经理批准后，项目小组成员共同参与项目的审慎调查活动。

项目组成员负责对企业的技术、产品、市场、管理团队及公司的内部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理等方面进行考察，写出《项目审慎调查报告》；财务核数人员负责对企业的财务状况和会计工作质量进行审核、判断，写出《财务核数报告》，交由资金财务部负责人签署审核意见，其他参与调查的相关人员根据需求出具相应的调查意见。

5. 现场调研

在投资方案提交投资决策委员会评审之前，负责该项目立项的部门或管理公司的负责人必须去拟投资企业至少进行一次现场调研，并写出书面调研报告。拟投资金额在人民币1000万元以上的项目及其他情况比较复杂的项目，除部门或所属管理公司的负责人外，投资决策委员会秘书处秘书长以及在投资决策委员会认为必要时分管副总经理也应至少去拟投资企业进行现场调研，并写出书面调研报告。

调研报告应包括以下主要内容：现场调研的时间；与企业哪些人员接触、交谈；通过现场调研得出的对该企业的总体印象，包括管理团队的素质及诚信状况、管理制度的建设情况、业务流程的规范性、员工的总体素质、公司气氛、企业的发展前景等。

6. 部门初审

经过审慎调查之后，对于初步判断基本符合管理公司投资条件的项目，项目小组应与该企业及其原股东商谈设计投资方案，包括增资、股权转让或新设公司等投资方式、股权结构、管理公司入股价格、投资款支付方式、董事或监事席位的分配、特殊条款和保护性措施、投资回撤途径等，投资方案应经分管副总经理批准。

投资方案设计完成后，由项目小组撰写《项目投资建议书》，提交部门或所在的管理公司初审，各部门或管理公司负责人及分管副总经理应在初审会结束后出具初审意见，初审意见应包括对项目小组进行的审慎调查是否满意，该项目是否具有投资价值、是否同意该投资方案等内容；对部门初审通过的项目，项目小组应填写《项目上会审批申请表》，连同《商业计划书》、《立项报告》、初审意见、《财务核数报告》、分管副总经理的调研报告及其他相关资料，一并报送投资决策委员会秘书处。

7. 项目预审

投资决策委员会秘书处收到投资经理提交的《项目投资建议书》、《立项报告》、调查方案、初审意见、《财务核数报告》、分管副总经理的调研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报告及相关资料后，根据《投资决策委员会秘书处对投资经理上报项目初审标准及材料要求指引（试行）》的要求对项目资料进行预审。预审不合格的，发回项目小组进行补充或修改；预审合格的，发给《项目预审合格通知书》，并列入投资决策委员会项目评审会议程。

8. 项目评审

对于拟投资项目，投资决策委员会会议应当进行可行性论证及评审。

投资决策委员会秘书处负责安排项目评审会议程，投资决策委员会主任或副主任、秘书长负责主持会议。投资决策委员会采用投票方式表决，实行一人一票制，经过半数投资委员同意的项目方得通过。对于有待于进一步调研的项目，投资决策委员会秘书处应根据投资决策委员会委员所提问题写出《进一步审慎调查项目问题通知书》，交由项目小组继续进行审慎调查。

9. 项目复议

项目小组针对《进一步审慎调查项目问题通知书》中列举的问题进行补充调查后，写出《项目复议报告》，提交投资决策委员会秘书处。投资决策委员会秘书处安排项目评审会对《项目复议报告》进行评审。

10. 投资决策委员会决议

经投资决策委员会评审通过，包括复议通过或否决的项目，投资决策委员会秘书处应写出书面决议，经参与评审的全体委员签字后实施。

11. 合同、章程的洽谈与起草

投资决策委员会做出项目投资决议后，由项目小组根据投资决策委员会决议以及管理公司律师起草的投资合同标准文本与拟投资企业及其原股东进行合同条款的磋商，洽谈主投资协议及其他相关的协议。投资建议书及投资决策委员会投资决议中管理公司投资的所有前提条件及特殊性的保护条款应当包含在主投资协议之中，并由其大股东承诺，将来被投资企业所签署的任何合同、协议未经投资管理公司同意均不得违反该主投资协议的约定。

12. 约见企业负责人

投资决策委员会决定投资的项目，在投资合同签署之前，项目小组须安排拟投资企业的主要负责人来投资管理公司，并与公司领导进行会谈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. 签约前现场考察

投资决策委员会决定投资的项目，在投资合同、章程签署之前，投资经理须去拟投资企业现场考察二至七天，广泛接触拟投资企业的各方面人员及其主要客户，更深入地了解拟投资企业的情况，以做最后的判断，并写出书面报告。

考察报告的主要内容包括：现场考察的时间；接触了拟投资企业哪些人员；对企业做了哪些方面的考察；此次考察与审慎调查时的情况有哪些变化；通过现场考察进一步得出对该企业的总体印象，包括管理团队的素质及诚信状况、管理制度的建设情况、业务流程的规范性、员工的总体素质、公司气氛、企业的发展前景等；考察报告的结论部分，应表明是否建议实施投资决议。

14. 管理建议

对经投资委员会评审通过的拟投资项目，投资经理应通过对项目的考察，向拟投资企业出具《管理建议书》，《管理建议书》应经项目组长、所在部门或管理公司负责人和投资委员会秘书长签署后交拟投资企业。

15. 投资项目法律文件的审批和签署

公司设立投资项目合同、章程等法律文件审核小组，负责投资项目合同、章程等法律文件的审核，审核小组由律师、投资经理及其所属部门或管理公司的负责人、投资决策委员会秘书长组成，主要审查合同（章程）文本与投资委员会决议的一致性，并签署审查意见。业务总部或管理公司负责人及项目组长或投资经理对合同、章程等法律文件的商业条款是否符合投资管理公司利益负责，项目组长或投资经理另需对管理公司以外的合同、章程等文件的其他签约方签名盖章的真实性负责；投资决策委员会秘书长对合同、章程是否符合投资决议负责；律师对合同、章程条款的准确性、严密性及是否符合投资决议负责，并小签投资合同、章程。

在起草完项目合同、章程后，投资经理需填写《合同审批表》，按公司合同管理制度的要求，一并逐级上报审批，并提交法定代表人或其授权代表签署。《合同审批表》应列明：投资金额、投资方式、所占股权比例回购、追加投资、违约责任条款、管理约束等项目投资的保护性条款的简要内容。

16. 执行投资合同、章程

投资合同、章程签署生效后，由投资经理负责合同章程的具体履行工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作，其他相关部门应予以配合。

（四）长期投资项目的管理

1. 长期投资项目的管理规定

原则上，一般规定公司对所投资的长期项目是通过委派产权代表进人被投资企业董事会或监事会，进行项目投资后的管理工作。项目管理的责任人即产权代表，并且一般由该项目的投资经理担任产权代表。

2. 产权代表的职责

（1）依照《投资合同》的规定，负责监管各方股东的投资资金及时到位；

（2）督促被投资企业及时出具有效的出资证明或股权证明；

（3）监督被投资企业章程的修改和工商、税务登记手续的办理；

（4）监督被投资企业融资资金的使用，如与资金使用计划有重大变更，应及时向公司汇报，并采取相应的措施；

（5）定期将被投资企业的财务报告呈报公司，并向公司书面汇报被投资企业生产经营计划的执行情况；

（6）代表公司参加被投资企业的股东会、董事会或监事会会议，不得缺席，并按照经批准的表决意见进行表决；

（7）向被投资企业提供增值服务；

（8）完成公司安排的其他保障管理公司在被投资企业内利益的工作。

3. 投资经理的职责

（1）每周与被投资企业联系一次，并应有书面联系记录；

（2）每月对企业进行情况汇总，并向所在部门提交被投资企业基本情况月报表（报表格式见附件）；

（3）每季度向所在部门及投资决策委员会秘书处提交项目跟踪管理报告（内容见附件）；

（4）每季度向投资决策委员会秘书处及资金财务总部提交被投资企业季度财务报表；

（5）每次参加被投资企业的股东会、董事会或监事会会议之前，须对会议预案提出本人意见，并按照审批程序提交公司审批；

（6）积极参加企业的重要工作会议、产品推介或订货会等；

（7）投资经理每年须针对已投资项目的具体情况向企业提出有针对性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的书面管理建议，作为对所负责投资企业提供增值服务的重要内容。

4. 产权代表的管理

对产权代表的管理，一般规定适用投资管理公司颁发的《股权管理人员管理暂行办法》的规定。

（五）短期项目投资

通常规定，短期项目投资适用《短期项目投资决策程序及管理规则》的规定。

（六）投资撤出变现

通常规定，公司项目投资的撤出变现适用《投资撤出变现决策程序及管理规则》的规定。

（七）项目资料的管理

1. 项目资料的归档

（1）投资经理应及时将项目资料分别上交各相关部门归档；

（2）投资经理接洽而未获立项的项目以及经立项会通过项目的资料，包括项目情况介绍资料、《商业计划书》、《立项报告》、财务报表等，由投资经理所在部门归档保存，所在部门应对所保存的资料应予以列表登记；

（3）对已投资项目的有关资料，包括项目情况介绍、《商业计划书》、《立项报告》、初审意见、投资建议、财务报表、核数报告、副总经理的调研报告、审慎重调查问题通知书、《管理建议书》、投委决策委员会决议及其他相关资料等，由投资决策委员会秘书处负责保管；

（4）法律事务室负责公司对外签署的所有合同及其他法律文件的归档管理，投资经理应在所有经公司签字盖章的法律文件签署后一个月内，将生效的法律文件正本上交管理公司法律事务室。

2. 项目资料归档时间规定

投资经理对所有接洽的各类项目，包括已经投资决策委员会评审通过及未通过的项目的基本情况，应在接洽后一个月内录入公司的项目资料管理库中，投资经理应按项目资料库的条目要求登记项目的相关情况。

（八）其他应当规定的事项

主要规定该办法法律解释权的归属及生效日期。通常规定该办法解释权属公司总经理室所有。且该办法一般自颁布之日起即可施行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附件：
附件一：被投资企业基本情况月报表
附件二：项目跟踪管理季度报告
附件三：投资业务流程图

附件一　被投资企业基本情况月报表

企业名称：　　投资经理：　　报告日期：

单位：万元

投资时间		出资金额		持股比例	
总资产					
净资产					
销售收入					
企业人数					
产品研发情况					
对外投资、重大资产购置与转让情况					
其他情况					
结论					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附件二　项目跟踪管理季度报告

（　　　年第　季度）

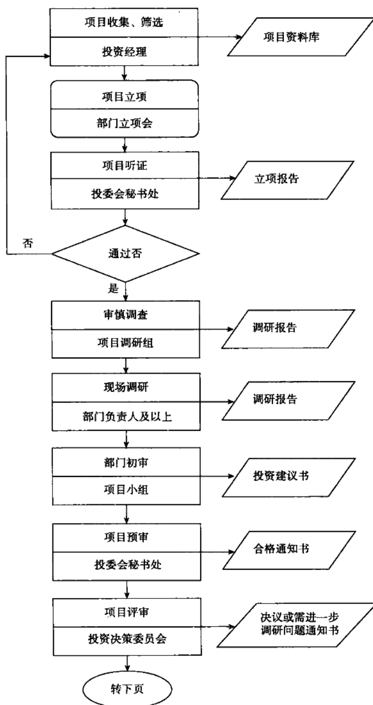
企业名称：　　　　　　　　　　投资经理：　　　　　　　　　　报告日期：

单位：万元

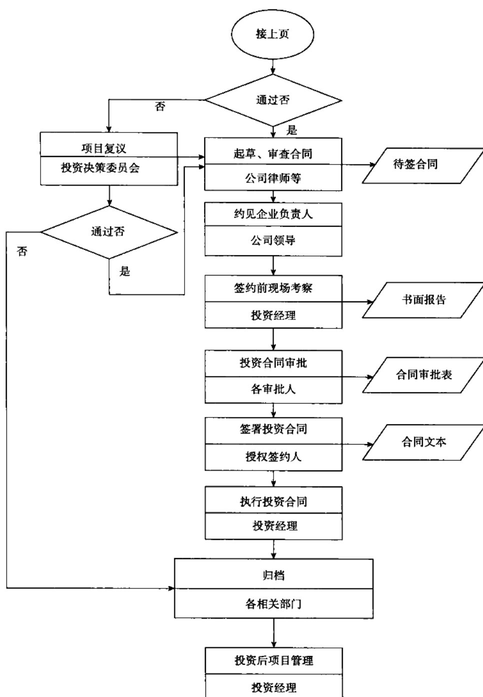
投资时间		出资金额		持股比例	
销售收入	主要产品产量（值）	应收账款	存货	总资产	净资产
总人数或管理技术人员变化					
产品研发情况					
担保、法律纠纷					
股权变更情况					
对外投资、资产购置与转让情况					
召开股东会、董事会、监事会情况					
其他情况					
增值服务情况					
企业存在的问题及管理建议					
结论					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附件三 投资业务流程图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、基金管理公司风险控制委员会议事规则

基金管理公司风险控制委员会议事规则的制定有助于建立健全股权投资基金投资风险管理体系、及时有效防范股权投资基金投资过程的风险，并提高基金管理公司投资管理和所投资基金资产管理业务的风险控制能力。一般来说，该规则应涵盖的内容包括风险控制委员会的人员组成、职责权限、决策程序、议事规则等。

（一）总则部分

主要是简述风险控制委员会议事规则的制定依据和制定目的。

一般来说，该规则的制定依据包括《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国合伙企业法》等相关法律法规、规范性文件，以及基金管理公司的《公司章程》和基金设立时签订的基金管理公司的《合伙章程》规定。

公司董事会根据《公司章程》和《董事会议事规则》，经由董事会选举产生该风险控制委员会，它是董事会下属的专业工作机构，对公司董事会负责。其主要职责在于对公司和受托资金资产的投资风险控制进行评估，并对投资决策的执行情况等进行监督和检查。

（二）人员组成及任期

1. 风险控制委员会的构成

作为需要具有独立性的机构，风险控制委员会成员一般规定由三至五人组成。风险控制委员会委员由公司董事会选举产生。风险控制委员会设主任委员一名，通常规定公司的独立董事将作为风险控制委员会的主任委员，负责主持委员会工作，从而可以保持风险控制委员会的独立性和专业性。

2. 风险控制委员会委员任期规定

一般而言，风险控制委员会委员任期与董事会任期是一致的，且委员任期届满时，可连选连任。

3. 日常工作机构

一般来说，风险控制委员会的日常工作事务由公司法务部承担，其主要职责是根据风险控制委员会要求，做好相关工作，组织准备相关材料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）职责权限规定

1. 规则中涉及的风险控制委员会的主要职责

（1）审议投资决策、投资风险、业务流程的风险，并形成评估报告；

（2）发布政治、经济、金融、行业、企业等各个环节的风险警示；

（3）制订所管理基金投资风险管理的总体目标和政策，制订风险管理基本制度；

（4）公司董事会授权的其他事宜；

（5）审议公司审计相关部门提交的风险控制评价报告。

2. 其他规定

风险控制委员会具有独立审议并提出投资决策建议的权利。风险控制委员会的审核意见和报告应当提交公司董事会审议决定。

（四）决策程序规定

1. 投资决策程序规定

公司投资项目首先由投资总监或经理形成投资决策报告，获得公司总裁办公会审批后，同时递交投资决策委员会审批和风险控制委员会审核，在投资决策委员会审批通过和风险控制委员会风险审核通过后进行项目投资。

根据公司投资管理程序，风险控制委员会要审核和评议投资项目的风险，并将评议意见上报公司董事会审议。相关部门的负责人在遇有突发风险情形下应及时报告风险控制委员会全体成员，待风险控制委员会做出评估后上报公司董事会。

风险控制委员会会议通过的议案及表决结果，应以书面形式向基金联合管理委员会呈报。

2. 公司法务部协助规定

公司法务部协助风险控制委员会工作，并负责准备相关资料以供项目投资风险审核会议审核：相关监管部门和公司风险管理的相关规定；受托资金资产投资运营风险管理和内部控制报告；政治、经济、金融、行业相关风险评估；其他相关材料。

（五）议事规则

1. 风险控制委员会议事方式及会议召集的规定

定期会议和临时会议构成风险控制委员会的议事方式。定期会议每年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至少召开两次。主任委员负责召集和主持会议，主任委员不能出席时可委托其他一名委员主持。规则对临时会议的召集主要规定了如下几种：公司董事长提议时；二分之一以上的委员联名提议时；风险控制委员会主任认为必要时。

规则对会议通知义务予以了规定。风险控制委员会会议一般应在会议召开三天以前通知全体委员，但在特别紧急情况下可另行规定。通知的内容包括：（1）会议召开时间、地点；（2）会议期限；（3）会议需要讨论的议题；（4）会议联系人及联系方式；（5）会议通知的日期。

2. 表决方式

风险控制委员会会议的表决采取一人一票制的表决方式。风险控制委员会会议表决方式为举手表决或记名投票表决，临时会议可以采取通讯表决的方式召开。

3. 风险控制委员会会议方式

现场会议和通讯会议，包括但不限于电话会议、视频会议和书面通讯会议等方式都可以成为风险控制委员会的会议举行方式。如果采用通讯方式召开会议，则应当注明会议召开方式及表决方式，原则上来说，会议材料应与会议通知同时送达。

4. 委托代表人出席会议的规定

一般规定，风险控制委员会会议应由委员本人出席，若委员因故不能出席的，则可以允许其书面委托其他委员代为出席。

5. 决议通过规定

一般规定，风险控制委员会会议做出的决议，必须经全体委员过半数通过。

6. 保密义务

出席会议的委员均对会议所议事项有保密义务，不得擅自披露有关信息。

7. 其他规定

（1）在必要时，风险控制委员会会议可邀请公司董事、监事、其他高级管理人员列席会议。其他人员列席会议介绍情况或发表意见，但非决策委员会委员对议案没有表决权。

（2）风险控制委员会可以聘请中介机构和人员为其决策提供专业意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）风险控制委员会会议应当有记录，出席会议的委员应当在会议记录上签名，会议记录由董事会办公室保存。

（六）其他应当规定的事项

主要是对本规则的补充适用及冲突条款的适用进行规定，以及对规则的生效日期进行规定。一般议事规则会规定，对于规则尚未规定的内容，按国家有关法律法规、规范性文件、《公司章程》的规定执行；若存在本规则与国家日后颁布的法律法规、规范性文件或经合法程序修改后的《公司章程》相抵触的情形的，则根据上位法优于下位法原则，适用国家有关法律法规、规范性文件、《公司章程》的规定，并及时对本规则予以修订。本议事规则通常规定自董事会审议通过之日起生效。

四、基金管理公司投资决策委员会议事规则

基金管理公司投资决策委员会议事规则的制定有助于完善所管理基金投资决策程序，提高基金投资决策的效益和决策的质量。该投资决策委员会议事规则必须职责规定明确，并能够保证基金管理公司及受托资金和资产投资决策程序的高效、合理和科学性，其内容应涵盖基金管理公司投资决策委员会的人员组成、职责权限、会议召开与通知程序规则、议事与表决程序、会议决议与会议记录、附则等。

（一）总则部分

主要规定基金管理公司投资决策委员会议事规则的制定依据与制定目的。

该议事规则是根据《中华人民共和国公司法》、《合伙企业法》、基金管理公司的《公司章程》和《基金章程》，以及其他有关规定制订而成的。投资决策委员会是公司董事会与基金合伙人以《公司章程》、《董事会议事规则》和《基金章程》为依据，共同设立的专门工作机构，其目的在于负责对公司管理的基金资产的对外投资项目和重大投资决策作出决策。

（二）投资决策委员会人员组成及任期

1. 基金投资决策委员会人员构成

一般而言，该议事规则规定基金投资决策委员会通常由九至十一名成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员组成，由公司董事会提名，基金联合管理委员会选举产生。投资决策委员会设主任委员一名，主任委员由公司董事会提名，联合管理委员会选举产生，负责召集和主持决策委员会会议，若决策委员会主任委员不能或无法履行职责的，则由其指定一名其他委员代行其职责。

2. 投资决策委员会委员的担任条件

（1）有较强的金融行业专业技术能力和判断能力，以及其他行业的综合研究能力，能处理复杂的涉及重大投资、风险管理等方面的问题，具备独立工作的能力；

（2）具有履行职责所必需的时间和精力；

（3）熟悉国家有关法律、法规，熟悉公司经营管理和股权投资基金运营；

（4）遵守诚信原则，公正廉洁，忠于职守，能够为维护公司和所管理基金的权益积极开展工作。

3. 投资决策委员会委员任期

基金存续期即投资决策委员会委员的任期。如果有委员在基金存续期内退出委员会或者基金合伙人退出基金的情形，则重新由公司董事会提名，并由基金联合管理委员会选举以补足委员人数。

4. 其他规定

为了保障投资决策委员会作出的决策的代表性和权威性，规则一般还会规定，当投资决策委员会因委员辞职、免职或其他原因而导致人数低于规定人数的三分之二时，公司董事和所管理基金联合管理委员会应补选新的委员。在投资决策委员会委员人数达到规定人数的三分之二以前，投资决策委员会暂停行使职权。

（三）职责权限规定

1. 投资决策委员会的主要职权内容

（1）对投资事宜进行投资分析和跟踪检查；

（2）公司董事会和所管理基金联合管理委员会授权的其他事宜；

（3）对经投资管理部门审议通过的基金投资项目进行审议，并审批通过投资方案和实施计划；

（4）对投资产品研发、投资方案和投资策略等进行审议。

2. 投资决策委员会主任的职责规定

（1）代表投资决策委员会向公司董事会和基金联合管理委员会报告工作；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）召集、主持委员会会议；

（3）应当由投资决策委员会主任履行的其他职责。

（四）会议的召开与通知规则

1. 投资决策委员会议事方式规定

定期会议和临时会议是投资决策委员会会议的议事方式，主任委员负责召集并主持会议。投资决策委员会会议应由委员会委员本人出席，也可委托其他委员代为出席会议并行使表决权。

2. 投资决策委员会定期会议审议事项的主要内容

（1）基金投资管理及其他影响基金投资收益的重大事项的实施情况报告；

（2）审议下一年度的投资预算方案、决算方案；

（3）投资决策委员会年度履职情况汇总报告；

（4）制订基金年度投资项目发展计划和经营目标；

（5）基金投资管理的年度投资预算方案、决算方案的执行情况；

（6）审议基金投资方案和项目执行情况，并根据实际需要进行调整和修订。

3. 召集及通知规则

投资决策委员会定期会议一般每年至少召开两次；临时会议的召集可以是在投资决策委员会主任委员认为必要时，也可以是由二分之一以上委员联名提议时予以召集；而投资决策委员会对于临时的重大投资项目决策，应当及时召开会议以审议投资项目可行性报告，并于会议召开前3天通知全体委员，会议由主任委员主持，主任委员不能出席时可委托其他一名委员主持。会议通知内容包括：（1）会议召开时间、地点；（2）会议期限；（3）会议需要讨论的议题；（4）会议联系人及联系方式；（5）会议通知的日期。

（五）议事与表决程序规定

1. 投资决策委员会议事表决规则

一般规定，三分之二以上委员出席方可举行投资决策委员会会议。实行一人一票制的表决权，会议作出的决议须经全体委员半数通过。投资决策委员会会议对所议事项采取集中审议、依次表决的规则，即全部议案经所有与会委员审议完毕后，依照议案审议顺序对议案进行逐项表决。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 委托代表人出席会议的规定

一般而言，投资决策委员会会议应当由委员会委员本人出席，不过也可以委托其他委员代为出席会议并行使表决权。投资决策委员会委员委托其他委员代为出席会议并行使表决权的，应向会议主持人提交授权委托书。授权委托书应不迟于会议表决前提交给会议主持人。而如果投资决策委员会委员既不亲自出席会议，也没有委托其他委员代为出席会议的，则可认为其未出席相关会议。为了规范委员行使职权，规则甚至还可以规定，若决策委员会委员连续三次不出席会议的，则可认为其不能适当履行职权，由公司股东会撤销其委员职务。

3. 表决方式

举手表决是投资决策委员会会议的表决方式。另外，在保障委员充分表达意见的前提下，委员会临时会议可以用传真或网络方式进行并作出决议，此时可采用签字方式作为表决方式。会议主持人应对每项议案的表决结果进行统计并当场公布，由会议记录人将表决结果记录在案。

4. 其他规定

委员会委员必须按照法律、法规、基金章程及公司章程的规定，对基金承担忠实义务和勤勉义务。委员会会议通过的报告、决议和建议必须符合法律、法规、基金章程及公司章程等的要求。

（六）会议决议和会议记录规则

1. 投资决策委员会会议决议规定

该议事规则通常规定，投资决策委员会决议是由投资决策委员会每项议案在获得规定的有效表决票数后，经会议主持人宣布而形成的。如果投资决策委员会关于投资项目的相关决议没有得到公司董事会风险控制委员会决议认可的话，那么投资决策委员会应当重新组织对投资项目的研究分析和投资方案设计，并重新进行投资决策委员会审议。此外，规则通常还规定，投资决策委员会委员在会议决议生效的次日以前，必须将会议决议有关情况在公司董事会和基金联合管理委员会处备案，并督促和推进公司投资管理部门实施执行相关决议。

2. 会议记录规定

出席会议的委员和会议记录人应当在投资决策委员会会议书面记录上签名。出席会议的委员有权要求在记录上对其在会议上的发言作出说明性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记载。投资决策委员会会议记录、委员会决议的书面文件应当作为公司档案由公司保存，保存期一般规定为至基金清算结束后还应延续若干年。投资决策委员会会议记录包括的主要内容有：（1）委员发言要点；（2）会议召开的日期、地点和召集人姓名；（3）每一决议事项或议案的表决方式和载明赞成、反对或弃权的票数的表决结果；（4）出席会议人员的姓名，受他人委托出席会议的应特别注明；（5）其他应当在会议记录中说明和记载的事项；（6）会议议程。

3. 其他规定

投资决策委员会主任委员或其指定的其他委员应当跟踪检查投资决策委员会决议的实施情况，在检查中发现有违反决议的事项时，可以要求和督促有关人员予以纠正，有关人员若不采纳意见，投资决策委员会主任或其指定的委员应将有关情况向公司董事会和基金联合管理委员作出汇报，由公司董事会和基金联合管理委员会负责处理。

承责规定：当委员会决议违反法律、法规或者《基金章程》的规定，并导致基金资产遭受严重损失时，由该参与决议的委员负担相关责任。免除责任的适用：经证明该委员在表决时曾表明异议并记载于会议记录的，该委员可以免除责任。

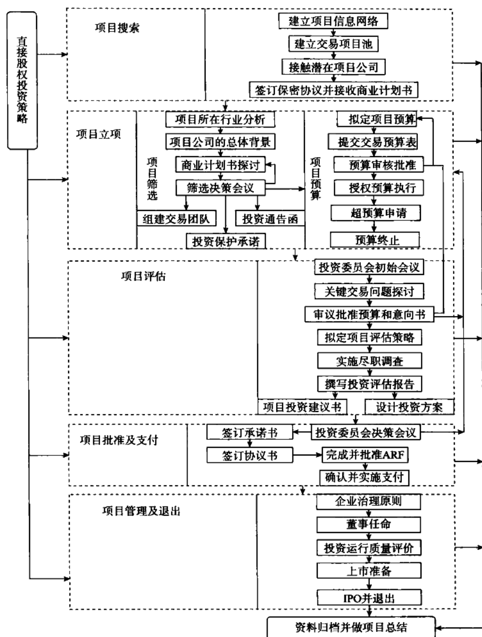
（七）其他事项

主要是对本规则的补充适用及冲突条款的适用进行规定，以及对规则的生效日期进行规定。通常而言，本规则没有规定的事项应当按国家有关法律法规、规范性文件、《公司章程》和《基金章程》的规定执行；而本规则如与国家日后颁布的法律法规、规范性文件或经合法程序修改后的《公司章程》、《基金章程》相抵触时，则适用国家有关法律法规、规范性文件、《公司章程》和《基金章程》的规定，并应当及时予以修订。本规则一般在经董事会和基金联合管理委员会审议通过之日起即可执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　基金日常管理流程

一、项目管理总流程



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流程主要执行部门及关键控制文件：

	流程	执行部门	关键文件	其他
1	直接股权投资策略	投管会	《直接股权投资策略报告》	董事会
2	建立项目信息网络	投资部	《项目搜集渠道报告》	投资总监
3	建立交易项目池	投资部	更新项目池	投资秘书
4	接触潜在项目公司	投资部	公司介绍等宣讲资料，《交易渠道报告》	投资分析师
5	接收商业计划	投资部	《保密协议》	投资分析师
6	项目所在行业分析	投资部	《行业分析》	投资分析师
7	项目公司了解	投资部	项目存在的风险等级考查	投资分析师
8	探讨商业计划书	投资部	《投资评估初步建议书》	投资分析师
9	筛选会议	投管会	会议记录	投资总监
10	组建交易团队	投管会	《项目总体计划》	投资总监
11	投资通告函	投资部	《计划投资通告函》	投资秘书
12	投资保护承诺	投资部	《预投资人保护承诺书》	投资秘书
13	拟定项目预算	财务部		财务经理
14	提交交易预算	财务部	《交易预算表》	财务经理
15	预算审核批准	投管会		
16	授权预算执行	投管会		
17	超预算申请	投资部	《超预算申请表》	投资经理
18	预算终止	财务部	《预算分析和总结》	财务经理
19	投管会初始会议	投管会		
20	关键交易问题探讨	投管会	《关键交易问题报告》	投资总监
21	批准预算和意向书	投管会	《意向书》	

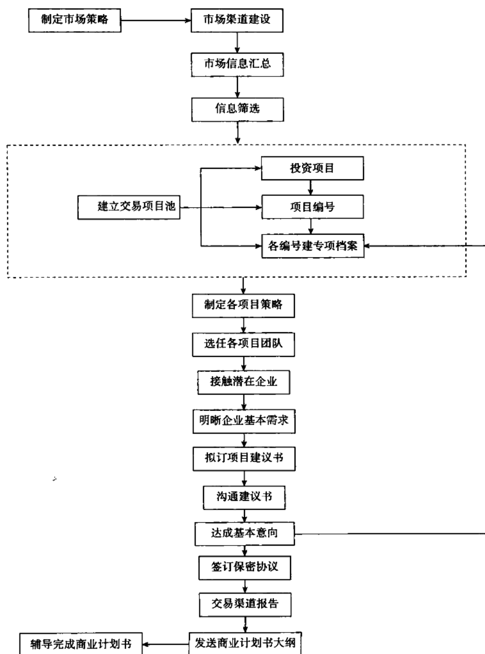
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	流程	执行部门	关键文件	其他
22	拟定项目评估策略	投资部	《项目评估策略报告》	投资经理
23	聘请外部顾问	投资部		投资经理
24	尽职调查	投资部	《尽职调查报告》	投资经理
25	撰写投资评估报告	投资部	《投资评估报告》	投资经理
26	项目投资建议	投资部	《项目投资建议书》	投资经理
27	设计投资方案	投资部	《项目投资整体方案》	投资经理
28	投资委员会决策会议	投管会	会议记录	投资总监
29	签订承诺书	投资部	《承诺书》	投资经理
30	签订协议	投资部	《协议书》	投资经理
31	完成并批准 ARF	投管会	ARF	投资总监
32	确认并实施支付	财务部	办理支付规定手续	财务经理
33	投资企业的公司治理	投管会	《公司治理总体方案》	投资总监
34	董事任命	投管会	董事权利及职责	投资总监
35	投资运行监控	投资部	《投资运行质量评价》	投资经理
36	股份制等上市准备	投资部	公司重组等变革策略	投资经理
37	上市辅导	投资部	《上市辅导总体计划》	投资经理
38	上市	投资部		投资经理
39	IPO 并退出	投资部		投资经理
40	资料归档并做项目总结	投资部	《项目总结报告》	投资秘书

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、项目搜索子流程



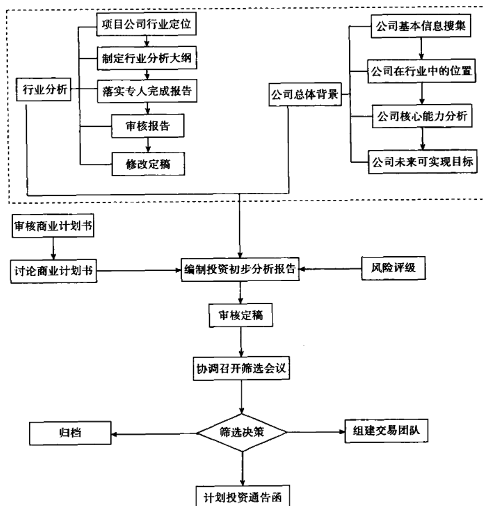
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流程主要执行部门及关键控制文件：

	流程	执行部门	关键文件	其他
1	制定市场策略	投资部	《直接股权投资市场策略报告》	投管会
2	市场渠道建设	投资部	《项目搜集渠道报告》	投资总监
3	市场信息汇总	投资部		投资秘书
4	信息筛选	投资部		投资分析师
5	建立交易项目池	投资部	项目编号、各编号建专项档案	投资秘书
6	制定各项目策略	投资部		投资分析师
7	选任项目团队	投资部		投资总监
8	接触潜在企业	投资部		投资团队
9	明晰企业基本需求	投资部		投资团队
10	拟订项目建议书	投资部	《项目建议书》	投资团队
11	就建议书与企业沟通	投资部		投资团队
12	达成基本意向	投资部		投资团队
13	签订保密协议	投资部	《保密协议》	投资秘书
14	交易渠道报告	财务部	《交易渠道报告》	投资经理
15	发送商业计划书大纲	投管会	《商业计划书大纲》	投资秘书
16	辅导完成商业计划书	投管会		投资经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、项目筛选子流程



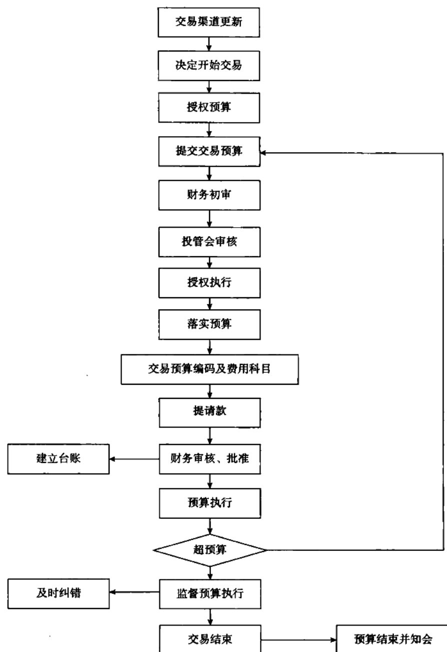
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流程主要执行部门及关键控制文件：

	流程	执行部门	关键文件	其他
1	行业分析	投资部	《直接股权投资市场策略报告》	投资分析师
1．1	项目公司行业定位	投资部	《项目搜集渠道报告》	投资总监
1．2	制定行业分析大纲	投资部		投资经理
1．3	落实专人完成报告	投资部		投资经理
1．4	审核报告	投资部		投资经理
1．5	修改报告并定稿	投资部	《行业分析报告》	投资分析师
2	了解公司总体背景	投资部	《公司基本分析报告》	投资分析师
2．1	公司基本信息搜集	投资部		投资分析师
2．2	公司在行业中的位置	投资部		投资分析师
2．3	公司核心能力分析	投资部		投资分析师
2．4	公司未来可实现目标	投资部		投资分析师
3	审核商业计划书	投管会		投资经理
4	讨论商业计划书	投管会		投资经理
5	风险评级	投资部	《风险评级报告》	投资团队
6	编制投资初步分析报告	投资部	《投资初步分析报告》	投资分析师
7	审核定稿	投资部		投资经理
8	协调召开筛选会议	投管会		投资经理
9	筛选决策	投管会		投资经理
10	组建交易团队	投管会		投资总监
11	计划投资通告函	投资部	《计划投资通告函》	投资秘书
12	归档	投资部		投资秘书

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、项目立项子流程



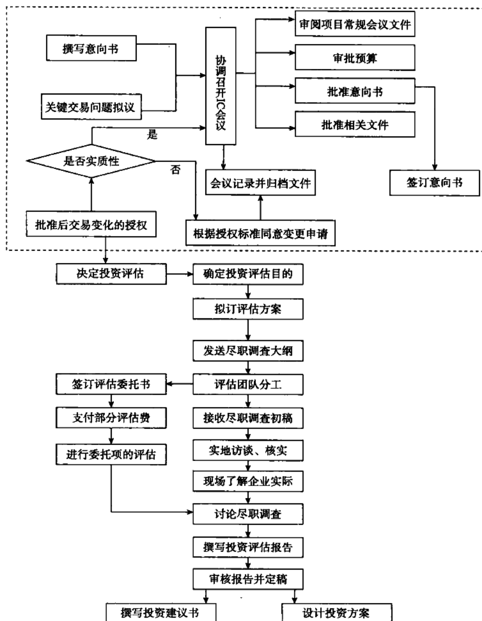
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流程主要执行部门及关键控制文件：

	流程	执行部门	关键文件	其他
1	交易渠道更新	投资部		投资秘书
2	决定开始交易	投管会		投资总监
3	授权预算	投管会		投资总监
4	提交交易预算	投资部	《预算表》	投资经理
5	财务初审	财务部		财务经理
6	投管会审核	投管会		投资总监
7	授权预算执行	投管会		总经理
8	落实预算	财务部		财务经理
9	交易预算编码及费用科目	财务部		财务会计
10	提请款	投资部		投资经理
11	财务审核、批准	财务部		财务经理
12	建立台账	财务部		财务会计
13	预算执行	投管会		投资经理
14	是否超预算	投资部	《超预算申请》	投资经理
15	监督预算执行	总经理 财务部		总经理 财务会计 专员
16	及时纠错	投资部		投资经理
17	交易结束	投资部 投管会		投资总监
18	预算结束并知会	财务部		财务经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、项目批准及评估子流程



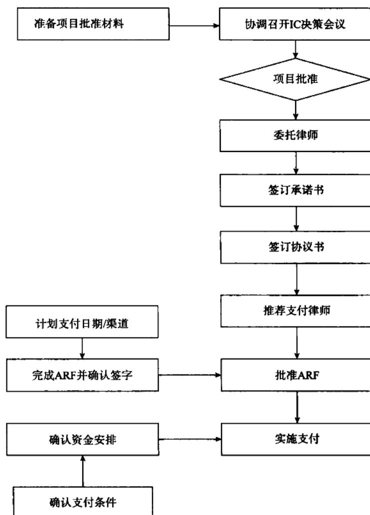
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流程主要执行部门及关键控制文件：

	流程	执行部门	关键文件	其他
1	撰写意向书	投资部	《投资意向书》	投资经理 投资秘书
2	关键交易问题拟议	投资部		投资经理
3	协调召开 IC 会议	投资部		投资总监
3．1	审阅项目常规会议文件	投管会		投资经理
3．2	批准意向书	投管会		财务经理
3．2．1	签订意向书	投管会		投资经理
3．3	批准相关文件	投管会		投资经理
4	会议记录并归档文件	投资部		投资秘书
5	批准后交易变化的授权	投管会		投资总监
5．1	是否实质性	投资部		投资经理
5．2	根据授权标准同意变更申请	投管会		投资总监
6	决定投资评估	投管会		
7	确定投资评估目的	投资团队		投资经理
8	拟订评估方案	投资部	《评估基本方案》	投资经理
9	发送尽职调查大纲	投资部		投资秘书
10	评估团队的分工	投资部		投资经理
11	签订评估委托书	投管会		投资总监
11．1	支付部分评估费	财务部		财务经理
11．2	进行委托项的评估	委托单位		
12	接收尽职调查初稿	投资部		投资秘书
13	实地访谈、核实	投资部		投资成员
14	现场了解企业实际	投资部		投资成员
15	讨论尽职调查	投资部 委托单位		投资团队
16	撰写投资评估报告	投资部	《投资评估报告》	投资分析师
17	审核报告并定稿	投管会		投资总监
18	撰写投资建议书	投资部	《投资建议书》	投资分析师
19	设计投资方案	投资部	《投资整体方案》	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、项目批准及支付子流程



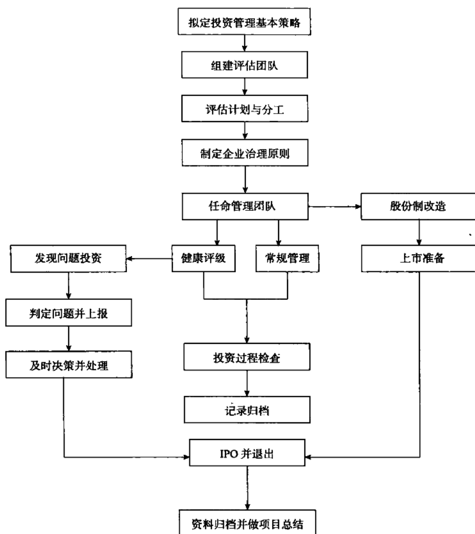
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流程主要执行部门及关键控制文件：

	流程	执行部门	关键文件	其他
1	准备项目批准材料	投资部		投资经理 投资秘书
2	协调召开 IC 决策会议	投资部		投资经理
3	项目批准	投管会		投资总监
4	委托律师	投资部		投资经理
5	签订承诺书	投资部		投资经理
6	签订协议书	投资部		投资经理
7	推荐支付律师	投管会		投资经理
8	计划支付日期/渠道	投资部 财务部		投资经理 财务经理
9	完成 ARF 并确认签字	财务部		财务经理
10	批准 ARF	投管会		投资总监
11	确认支付条件	财务部		财务经理
12	确认资金安排	财务部		财务经理
13	实施支付	财务部		财务出纳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七、项目管理并退出子流程



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流程主要执行部门及关键控制文件：

	流程	执行部门	关键文件	其他
1	拟定投资管理基本策略	投资部	《投资管理基本策略报告》	投资经理
2	组建评估团队	投资部		投资经理
3	评估工作计划与分工	投资部		投资经理
4	制定企业治理原则	投管会		投资经理
5	任命管理团队	投管会		投资总监
6	健康评级	投资部	《健康评级报告》	管理团队
7	发现问题投资	投资部		管理团队
8	判定问题并上报	投资部		管理团队
9	及时决策并处理	投管会		投资经理
10	常规管理	投资部		投资团队
11	投资过程检查	投资部		管理团队
12	股份制改造	投资部		管理团队
13	上市准备	投资部		管理团队
14	IPO 并退出	投资部		投资经理
15	资料归档并做项目总结	投资部		投资秘书

第三节 基金的风险与防范

私募股权投资基金一个项目的投资周期通常都要经历很长的时间，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个过程中可能面对多种风险。因此，私募股权投资基金管理人应审慎面对与关注风险，并且及时地对风险进行控制以及采取应对措施。

一、私募股权投资基金在运营中可能面对的风险

（一）全球经济变化的风险

经济发展存在周期性变动，然而全球各个国家的经济早已千丝万缕地联系在一起，大多数经济体都会随着全球经济的变化而变化。特别是在全球经济也可能出现衰退的时候，投资者就会因此而面对投资遭受损失的风险。尽管私募股权投资基金可能通过全球性地配置资产来分散风险，防范区域性的经济形势变化，但却无法避免全球经济整体发生逆转变化的风险。私募股权投资基金所从事的是金融业务，而金融风险是系统风险，所以资本市场发生动荡对私募股权投资基金收益的影响也将会是非常巨大的。总体来说，即使是全球配置资产，私募股权投资基金也不可避免地要面对来自资本市场动荡的风险。一般而言，全球范围内的资本市场波动对私募股权投资基金收益的影响主要表现在三个方面。

首先，私募股权投资基金本身也需要融资，在资本市场情况不好的时候，私募股权投资基金低成本进行融资的难度通常就会相应地增加，也就相应地提高了私募股权投资基金的融资成本。其次，私募股权投资基金经常需要通过资本市场退出。资本市场低迷的状况下，即使是优质的项目也可能难以卖出好价钱甚至无法出手，或者被投资企业上市 PE 值差强人意。最后，私募股权投资基金本身也是一种投资工具。因此，私募股权投资基金和资本市场的其他投资工具相互之间存在着替代关系。在牛市，很多投资者都把资金和精力投入到火热的股票市场中去，这会在一定程度上分散投资者对私募股权投资基金的投资热情。但是，也有人指出，如果大家都去关注股票，反而有利于私募股权投资基金在一个相对缺乏竞争的环境中去寻找好的投资机会，不至于产生全民 PE 的局面。

（二）政策的风险

正如上述所说，金融体系具有系统风险，对于那些影响全球的投资风险，投资者无论置身何处，都难以避免其投资受到影响。相对来说，政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险主要的影响范围是本国或关联地区。国家政策风险发生的时间具有不确定性，通常产生的影响也是多方面的。在中国经营的私募股权投资基金，也应该关注政府政策的更新和变化。

（三）行业的风险

私募股权投资基金所投资企业所处的行业也可能面临风险。不过，如果辩证地看，行业不景气对投资者也可能意味着很好的抄底投资机会。

（四）企业运营的风险

在私募股权投资基金决定投资之后，企业可能会因为内部经营管理问题、控制权争夺等导致运营失败，这将直接给私募股权投资基金带来损失。尽管私募股权投资基金能为企业提供一些有价值的帮助，例如先进的管理经验和人才，但这并不能确保企业经营成功。而且，私募股权投资基金善于投资并不代表其善于经营，即便是最好的私募股权投资基金也是如此，更何况私募股权投资基金通常离实际管理较远，企业内部的关系有时也会因为利益争夺而变得复杂，这是许多私募股权投资基金投资失败的原因。当然，企业经营成果的好坏主要还是取决于企业管理层的努力，所以私募才会更倾向于投人的“品质”。

（五）人的风险

人的因素是私募投资成功与否的关键。对私募股权投资基金而言，“人祸”总是比“天灾”更难应对。人的风险来自方方面面。就内部而言，私募股权投资基金应该特别关注项目企业的管理团队是否有足够高的专业素质和职业道德，私募股权投资基金需要谨慎地选择投资合作伙伴，把资金投给那些诚实而且能干的人。此外，私募基金管理人还要处理好与政府监管部门的关系。

二、基金管理人风险控制体系

（一）基金管理人的主要工作

基金管理人的主要工作包括：

（1）募集基金；

（2）办理基金的相关登记手续；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）运用所管理的基金财产进行投资；

（4）按照基金合同及有关法律法规的规定，向基金份额持有人分配收益；

（5）进行基金会计核算并编制基金的半年度和年度财务会计报告；

（6）办理与基金业务活动有关的信息披露事项；

（7）提议和召集基金份额持有人召开大会；

（8）保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；

（9）以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利。

基金管理人应当承诺严格遵守相关法律、法规、规章、《基金合同》或《基金合伙协议》，建立健全内控合规制度，采取有效措施，防止违反相关法律规定或约定事项的行为发生。一般而言，基金管理人不得进行以下行为：

（1）向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；

（2）越权或违规经营；

（3）将基金管理人固有财产或者他人财产混合于基金财产从事投资；

（4）利用基金财产为基金份额持有人以外的第三人谋取利益；

（5）故意损害基金份额持有人的合法利益；

（6）违反现行有效的有关法律、法规、规章、《基金合同》的有关规定，泄露有关基金的商业秘密和尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息；

（7）法律法规禁止的其他行为。

（二）基金管理人风险控制体系

1. 风险控制目标

（1）确保基金的募集和投资遵守国家有关法律法规、行业规章和公司各项规章制度；

（2）建立合理的法人治理结构，形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制；

（3）建立有效的投资风险控制体系，保障投资业务稳健运行，规避公司发展战略和经营目标中的各种风险。

2. 建立风险控制体系应遵循的原则

（1）最高性原则：基金管理公司应当把风险控制作为管理的核心工作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一，基金管理公司的管理层应当始终把风险控制置于公司内部控制的首要地位。

（2）及时性原则：公司开办新的业务品种时必须做到风险控制制度先行，在经营运作之前要制定完备的风险管理制度。

（3）定性与定量相结合的原则：基金管理公司应当制定完备的风险控制的制度体系和量化监督指标体系，使投资风险控制工作更具有科学性和可操作性。

3. 风险控制体系

（1）风险控制制度体系

基金管理公司风险控制制度体系通常由四个层次的制度构成：第一个层次是公司章程；第二个层次是内部控制制度；第三个层次是基本管理制度；第四个层次是部门管理制度。

（2）风险控制组织体系

风险控制组织体系包括：

第一，基金管理公司董事会负责对公司经营管理过程中的各类风险进行审核与监督。董事会通过其下设的专门机构具体负责。一般来说，公司董事会应当定期对公司的各项规章制度的合规性进行审查并将审查意见通报相关部门；拟定各项规章制度；审查其他部门提交董事会审议的规章制度，并提出审查意见；对公司经营管理和基金运作的合法合规性进行定期和临时的监控和检查；在检查中若发现违法违规情形，应通知总经理责令有关部门予以纠正，并提出处罚意见；对公司经营风险进行监控，认为公司经营中存在重大风险时，提出风险评估报告；审议、通过督察长的工作报告；批准基金投资中涉及与股东的交易；在职权范围内，可以聘请外部机构或专业人士对公司进行相应的审计或检查。

第二，基金管理公司经营管理层负责经营风险预防和控制制度的具体实施。公司经营管理层主要职责是执行公司内部控制制度，保障基金投资和相关工作的合规性、全面性、审慎性和适时性，对发现的问题积极组织进行整改；评估公司合规与风险控制的有效性，查找公司在合规与风险控制中的薄弱点，对发现的问题及时组织进行整改；审议基金投资的风险评估与绩效分析报告，评价基金投资的风险状况，对发现的问题及时组织进行整改；审议基金投资中的重大关联交易和其他重大利益冲突交易，提出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相应的风险控制建议；评估公司业务授权方案，提出相关建议；审议交易对手、代销机构等业务合作伙伴的风险预测报告，对发现的问题组织进行整改；评估公司新产品、新业务、新市场营销渠道中的风险预测和合规评价报告，对发现的问题组织进行整改；协调各相关部门制定突发性重大风险事件和违规事件的解决方案；界定重大风险事件和违规事件的责任，并采取相关的处理措施；评估法规政策、市场环境等发生重大变化对基金投资产生的影响，协调相关部门制定应对方案。

基金管理公司各职能部门的主要职责是对本部门工作中存在的风险进行自我检查和控制。各业务部门作为风险控制的具体实施单位，应在公司经营管理层的统一领导下，依据公司各项基本管理制度，根据本部门的具体情况制定适用于本部门的业务管理规定、操作流程及内部控制规定并严格执行。

三、私募股权投融资的法律风险

私募股权投融资的法律风险的原因通常包括违反有关法律法规、合同违约、侵权、怠于行使公司的法律权利等。具体风险内容有债务拖欠，合同诈骗，盲目担保，公司治理结构软化监督乏力，投资不做法律可行性论证，项目运作缺少法定决策程序，企业决策人治化，轻易挪用资金，难以识别保险单、票据、信用证诈骗，国际货物运输中的诈骗风险，国际投资与国际合作中引发的反垄断反倾销诉讼，重复引进技术，项目开发不做商标专利检索，项目合作及房地产业务中不审查土地合法性，不正当竞争给企业带来的身败名裂等。潜在的法律风险和经济损失不计其数，基金管理人应当特别关注和管理这些风险。

（一）合同法律风险

私募股权基金与投资者之间签订的管理合同或其他类似投资协议，往往存在保证本金安全、保证收益率等不受法律保护的条款。此外，私募股权基金投资协议缔约不能、缔约不当与商业秘密保护也可能带来合同法律风险。私募股权基金方与目标企业谈判的核心成果是投资协议的订立，这是确定私募股权基金资金方向与双方权利义务的基本法律文件。在此过程中可能涉及三方面的风险：一是缔约不能的法律风险；二是谈判过程中所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涉及技术成果等商业秘密保密的法律风险；三是缔约不当的法律风险。这些风险严格而言不属于合同法律风险，而是附随义务引起的法律风险。

（二）私募股权基金方的操作合规风险

我国现有法律框架下的私募股权基金主要有三种形式：一是通过信托计划形成的信托型私人股权投资基金；二是国家发改委特批的公司型私募股权投资基金；三是各类以投资公司名义出现的、与私募股权基金运作方式相同的投资机构，而这种私募股权基金却处于监管法律缺失的状态。虽然我国私募基金的运作与现有的法律并不冲突，但在实施过程中又缺乏具体的法规和规章，导致监管层与投资者缺乏统一的观点和做法，部分不良私募股权基金或基金经理暗箱操作、过度交易、对倒操作等侵权、违约或者违背善良管理人义务的行为，都将严重侵害投资者利益。

（三）知识产权法律风险

私募股权基金选择的投资项目如果看中的是目标企业的核心技术，则应该注意该核心技术的知识产权是否存在法律风险。有关知识产权的法律风险可能存在如下方面：

1. 所有由目标公司和其附属机构所有或使用的商标、服务标识、商号、著作权、专利和其他知识产权；

2. 涉及特殊技术开发的作者、提供者、独立承包商、雇员的名单清单和有关雇佣开发协议文件；

3. 为了保证专有性秘密而不申请专利的非专利保护的专有产品；

4. 公司知识产权的注册证明文件，包括知识产权的国内注册证明、省的注册证明和国外注册证明；

5. 正在向有关知识产权注册机关申请注册的商标、服务标识、著作权、专利的文件；

6. 正处于知识产权注册管理机关反对或撤销程序中的知识产权的文件；

7. 需要向知识产权注册管理机关申请延期的知识产权的文件；

8. 申请撤销、反对、重新审查已注册的商标、服务标识、著作权、专利等知识产权的文件；

9. 国内或国外拒绝注册的商标、服务标识权利主张，包括法律诉讼的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况；

10. 其他影响目标企业或其附属机构的商标、服务标识、著作权、专利、专有技术或其他知识产权的协议；

11. 所有的商业秘密、专有技术秘密、雇佣发明转让或者其他目标企业或其附属机构作为当事人并对其有约束力的协议，以及与目标企业或其附属机构或第三者的知识产权有关的协议。

此外，创业者与原单位的劳动关系问题、原单位的专有技术和商业秘密的保密问题以及遵守同业竞争禁止的约定等，都有可能引发知识产权纠纷。

（四）律师调查失误风险

私募股权基金一旦确定目标企业之后，就应该聘请专业人士对目标企业进行专业法律调查。在投资过程中，法律调查的主要作用在于使投资方在投资开始前核实目标企业说明的各方面信息的真实情况，包括有关目标企业的股份或资产在法律性质方面的全部情况，以及确认他们已经掌握的重要资料是否准确地反映目标企业的资产负债状况，以避免因信息不对称而引起的投资决策失误。私募股权投资的目标企业通常是信息披露程度非常低的非上市企业，私募股权基金方如果想要掌握目标企业的详细资料就必须进行全面的法律调查，来平衡双方在信息掌握程度上的不平等，明确该投资决策存在哪些风险和法律问题。这样，双方就可以对相关风险和估值问题进行谈判，尽职调查的结果也是进行谈判的重要筹码。私募股权基金投资中因律师调查失误引起的法律风险是作为中介的律师事务所等机构与私募股权基金方及项目企业共同面对的法律风险。尽职调查不实，中介机构将承担相应法律责任，投资机构可能蒙受损失，而项目企业则可能因其不实陈述而承担相应的法律责任。

（五）项目企业管理中的法律风险

1. 日常经营运作中存在的风险：合同风险、合规风险、债权失效损失风险、诉讼风险。

2. 管理引起法律风险：治理结构缺陷带来的决策风险、员工意外伤害风险、规章制度不健全导致的员工道德风险、公司印章管理不严带来的债务风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 资金运用引起法律风险：投资合作风险、分支机构风险、借贷风险、担保风险。

（六）退出机制中的法律风险

目标企业股票发行上市（IPO）通常是私募股权基金方进行投资所追求的最高目标。股票上市后，私募股权基金方作为发起人在经过一段锁定期之后即可售出其持有的企业股票或者是按比例逐步售出持有的股票，从而获取巨额增值，实现成功退出。可选择的上市方式主要有两种：一种是直接在交易所上市，另一种是借壳上市。对企业而言，直接上市的标准相对过高，因此我国企业上市热衷于借壳上市。表面上看，借壳上市可以不必经过一般的申请改制上市的程序，而在较短的时间内实现上市融资的目标，甚至在一定程度上可以避免财务公开和补交欠税等监管，但从实际情况看，目前我国上市公司壳资源大多数“不干净”，债务或担保陷阱多，职工安置包袱重，如果私募股权基金方没有对“壳”公司历史进行充分的了解，没有对债权人的索债请求、偿还日期和上市公司对外担保而产生的一些负债等债务问题进行充分调查，就会存在债权人通过法律的手段取得上市公司资产或分割私募股权基金方已经取得的股权的风险，甚至导致私募股权基金方失去对企业的控制权。

回购退出方式主要是指原股东回购或管理层回购私募股权基金持有的股份，是股权转让的一种特殊形式，即股票的受让方是目标企业的原股东或管理层。所谓“管理层回购”，则是由企业管理层来受让投资方的股权。这种以原股东或管理层回购的方式退出，对私募股权基金方来说是一种投资保障，也使得私募股权基金投资在股权投资的同时也融合了债权投资的特点，即投资方投资后对企业享有股权，同时又在原股东或管理层方面获得实现债权的保障。回购不能也是私募股权基金退出的主要风险。其主要表现为：私募股权基金进入时的投资协议中的回购条款设计和操作不合法。

如果私募股权投资基金的投资项目失败了，那么清算是其退出的唯一途径，及早进行清算有助于投资方收回更多的投资本金。但是在破产清算程序中还存在许多法律风险，包括资产申报、审查不实，优先权、别除权、连带债权债务等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 CHAPTER FOUR

投资前的尽职调查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 尽职调查概述

一、尽职调查引论

尽职调查是指私募股权投资基金对于拟投资的目标公司的各方面状况进行的调查与资料分析，从而为基金的投资分析和决策提供帮助。

由于尽职调查会牵涉到目标公司信息披露与相关费用承担等问题，所以进行尽职调查的前提条件包括：

（1）目标公司在签署保密协议的前提下愿意与 PE 合作，向其透露公司相关信息；

（2）PE 投资者对目标公司的业务感兴趣，对企业经营状况有深入了解的需求；

（3）PE 的投资委员会批准其 PE 项目团队组织与实施尽职调查。

与内部审计、资产评估或母公司对自身实施的自上而下的各类审查等相比较，尽职调查有其自身特色。尽职调查最主要的作用在于为投资者提供投资决策，而非用于公司内部的监督和管理。尽职调查是为了使投资者能够清楚了解目标公司在任何时候以及潜在与现实的真实经营状况和盈利能力。投资者将以尽职调查结果为依据，做出是否投资以及如何投资的决定，主要涉及的内容有：评估目标公司的价值，评估潜在交易风险，判断投资目标公司是否符合投资者的投资准则，考虑收购后的整合问题，探讨合适的交易结构，预测企业发展前景等。

一般来说，尽职调查是由投资者委托会计师事务所、律师事务所等第三方专业机构来进行的，投资者需要承担由此产生的一切费用。投资者最好选择那些具备丰富经验而且实力雄厚的专业机构，因为这些专业机构所提供的调查报告通常能够增强项目投资价值的说服力，有助于项目取得 PE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资委员会的信任；而且优异的专业机构提供的调查报告不仅可以保证其具有高质量与高效率，而且还有利于降低与转移风险。

投资者在专业机构进场前会向目标公司企业主或管理层递送一份法律尽职调查文件与资料清单，以及财务与税务尽职调查文件清单，从而可以让目标公司及时根据该清单准备相关的待查资料。

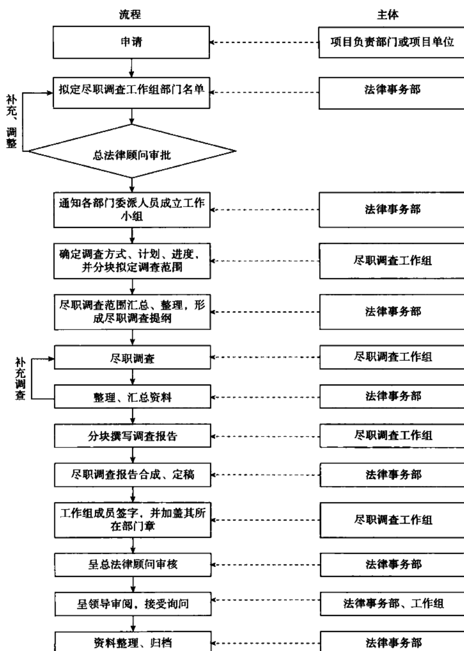
尽职调查并非是一件简单的工作。专业机构在出具尽职调查报告时往往会在其中另外附上一份清单，该清单所列的是那些没有获得的资料或未加验证的信息。实施尽职调查将面临来自多方面的挑战。有的目标公司会向专业机构提供虚假资料以夸大经营业绩，或者为隐瞒负面信息而拒不提供关键资料；有的目标公司的管理人员不愿积极配合，常常导致提供资料不全或提供不及时等问题产生。对此，行使尽职调查人员要与公司管理层进行积极和耐心的沟通，尽量获得他们的理解与支持。

此外，作为一个持续性的过程，尽职调查过程中会不断出现各种问题，专业机构调查人员应当具备即时反应和处理问题的能力。对于投资者而言，通过尽职调查发现潜在的、可能导致交易终止的事项和风险是非常重要的。

对于经尽职调查发现的目标公司中存在的现实和潜在的风险，投资者可以通过交易结构设计、合同条款、补救措施或放弃交易来进行处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、尽职调查流程图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、尽职调查参考提纲

第一部分　公司基本资料

一、公司注册登记文件

1. 公司章程（投资协议、意向书、备忘录）
2. 营业执照、行业批件（含资质证书）
3. 股东名册及持股比例
4. 公司历史沿革资料
5. 控股参股公司及持股比例一览表
6. 分支机构分布一览表
7. 出资证明及验资报告
8. 董事长、董事、监事、经理人员名单及任职资格

二、公司概况

1. 公司组织结构图
2. 近年合并年度会计报表及审计报告
3. 本部及主要子公司的年度会计报表及审计报告
4. 当年或下一年度的财务预算报告
5. 两年内媒体公开披露信息
6. 了解法人治理结构、组织、职能分工、管理制度及流程，初步评价内部控制
7. 主要关联方概况
8. 企业文化
9. 企业的公众形象
10. 企业和工商、税务、财政、银行、政府、环保等相关部门的关系
11. 企业主要领导的能力
12. 公司自动化、信息化建设程度
13. 公司国际化情况

第二部分　业务调查

一、市场与销售

1. 营销策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 业务的季节性和周期性
3. 销售网络、销售渠道和销售优势区域
4. 外销（出口）的渠道、主要市场和趋势
5. 对各级经销商提供的各类优惠条件，常用促销手段等
6. 广告方案
7. 品牌和商标及其重要性
8. 企业的主营业务收入，配套和售后市场比例及变化趋势
9. 各细分市场占有率，销售收入构成比例，竞争对手状况
10. 主要客户名单及概况，与企业的紧密程度；主要客户收入占总收入的比例
11. 内外销的数量和比例，内外销的价格差异
12. 销售量、销售金额的发展态势和变化趋势预测
13. 未完成或未执行的订单
14. 销售管理模式（包括应收账款管理、销售费用和售后服务等）
15. 销售目标的考核制度

二、生产及质量管理

1. 主要生产单元组成、每生产单元所承担的任务、生产物流的流程方式
2. 主要的生产设备数量、质量状况、先进程度、产能负荷度
3. 未来的主要技术改造和设备投资规划
4. 生产计划的制定、协调
5. 质量管理获得的认证、质量管理的体系、涉及的领域、质量人员的技术素质及关键检测设备的数量、先进程度
6. 生产组织对环境保护的满足程度
7. 产品因质量问题退回及折让的历史与现状

三、供应配套体系

1. 原材料、主要零部件采购配套模式
2. 主要服务（如运输等）采购的方式
3. 主要供应商情况及供货数量、金额、占总采购金额的比例，付款方式
4. 内部采购政策，以及有关外购或自产的决策是否恰当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 采购职能考察：集权还是分权、竞争性采购措施、多种供货渠道的使用、农业产品收购合同的类型、特定规则等

6. 采购合同的审核批准制度

四、技术及研发

1. 技术研发人员的数量及专业素质

2. 近三年新品每年研发的品种数量、新品的销售数量、销售收入以及占总销售收入的比重

3. 企业产品和竞争对手的产品的技术性能比较

4. 研发的技术设备配备情况

5. 研发资金的投入金额

6. 研发的方式（技术合作、技术交流、自主研发）

7. 专有技术与专利技术

8. 当前和以后三年的技术开发及研发项目一览表，并分析其先进性及效益

五、人力资源

1. 主要管理人员详细资料（年龄、工作年限、教育程度、技术职称）

2. 企业人员结构（按学历、职称、年龄、部门划分）

3. 与战略相对应的人力资源规划

4. 人员招聘（聘用对象、聘用人员要求、岗位编制原则、招聘流程）

5. 人员培训（目标、方式、效果、培训频率、范围，培训费用）

6. 目标管理（目标表、评估表）

7. 激励奖惩制度

第三部分　财务调查

一、财务组织

1. 财务组织结构图，评价财务团队关键人物的性格和能力，以及财务团队整体工作能力

2. 年度经营计划、预算的编制、考核

3. 财务分析的体系、报告流程

4. 财务管理模式

5. 会计电算化

二、会计核算及报告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 会计报告体系（合并范围、程序、原则、方法）

2. 采用的会计政策

3. 公司薪酬、税费及会计政策

4. 内部交易或关联交易种类、流程、交易价格、结算原则，以及与之相关的税收政策

三、财务明细资料

1. 货币资金

（1）分析过去三年存款平均余额，判断目前余额水平是否正常

（2）了解可用资金余额，分析冻结资金的现象

2. 应收票据

（1）获得明细表，确认票据种类、期限

（2）对于商业承兑汇票，分析其出票人的信用程度

（3）票据是否贴现

3. 应收账款

（1）今年应收账款趋势分析，周转指标分析

（2）获得期末应收账款明细表/账龄分析表，进行分析

（3）关注逾期账款及坏账，分析应收账款的可收回性及可能发生的损失

（4）关注前 10 大客户的年度销售额以及回款情况

（5）了解应收账款的核算方式，关注应收内部单位款，判断应收账款被高估或低估的可能性

4. 其他应收款

（1）获得期末其他应收款明细表，进行账龄分析及坏账分析

（2）是否存在对外投资、委托理财和大额对外借款的情况

（3）核对大额款项的合同、协议

（4）费用性质的借款及暂付款

5. 预付账款

（1）获得预付账款明细表，了解预付款性质

（2）账龄分析，分析预付账款长期挂账的原因，判断其是否正常

（3）了解预付之后潜在的大额负债（合同），判断风险

6. 存货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）研究存货、周转率变化趋势及主要原因

（2）获取过去三年按主要产品系列、大类或其他方法划分的存货汇总表

（3）取得最近的存货盘点记录，判断其真实性

（4）关注发出商品、分期付款发出商品的情况

（5）了解周转缓慢或过时的产成品存货，判断其实现销售的可能性

（6）判断存货被高估或低估的可能性

（7）比较最近的成本价与净售价，以判断在存货出售时是否可以实现合理的毛利率

（8）低值易耗品、工装模具的核算及现状

（9）投资

（10）获取或编制投资明细表

（11）获取投资协议、企业章程、债券契约、经纪人通知书等重要资料

（12）投资的背景及控制能力

（13）检查长期投资业务是否符合国家的限制性规定

（14）检查本期发生的重大股权变动，判断其正常性

（15）控股企业验证其投资比例及应占有的权益（与控股企业尽职调查结合）

7. 固定资产

（1）获得固定资产及累计折旧分类汇总表

（2）对重要的固定资产，检查相关合同、采购发票、产权证明等资料，确认其所有权

（3）实地观察固定资产，了解目前使用状况，确定使用期限和残值是否合理

（4）调查未使用和不需用的固定资产

（5）设计生产能力与实际生产能力比较，以及原因分析

（6）检查有无与关联方之间的固定资产的购售活动

（7）了解有无更新昂贵的生产设备的要求

8. 在建工程

（1）获得在建工程明细项目清单（含工程预算）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）对于大型项目，获取工程项目的立项批文、预算总额和建设批准文件、施工承包合同、进度报告等资料

（3）是否存在已投入使用，未办理工程结算的在建工程，并分析借款费用资本化的合理性

（4）是否存在停工工程，了解原因

9. 无形资产

（1）获得无形资产明细表

（2）了解无形资产的取得方式、入账价值、有效期限

（3）判断无形资产价值的合理性

10. 其他

（1）被抵押或质押的资产价值，以及对应的债务，分析其差额

（2）递延资产及待摊费用分析

（3）未入账的资产

11. 借款

（1）借款明细表（债权人、种类、期限、金额、利率、保证方式等）

（2）借款利息是否按期支付，是否存在停息挂账的借款

（3）是否存在已转到资产管理公司处置的银行贷款，分析债务重组可能性

（4）了解金融机构对目标企业的授信及信用评级情况、抵押和担保情况，评价其信誉和融资能力

12. 应付账款

（1）对今年应收账款趋势分析

（2）获取应付账款明细表，以及账龄分析

（3）分析长期挂账的应付账款，是否合理的原因，判断企业是否缺乏偿债能力或利用应付账款隐瞒利润

（4）业务趋势与应付账款的趋势比较，了解是否具有足够的买方信用

（5）了解预估材料款是否适当，是否存在未入账的应付账款

（6）前 10 大供应商，及其供应品种、年度采购总额

13. 其他应付款

（1）获得期末其他应收款明细表，进行账龄分析

（2）核对大额款项的合同、协议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）分析长期挂账的其他应付款，是否合理原因，判断企业是否隐瞒利润

14. 预收账款

（1）获得明细表，了解预收原因

（2）了解销售预收制度

15. 应交税金、其他应交款

（1）获取应交税金明细表

（2）查阅纳税鉴定及征、免、减税的批准文件，了解适用的税种、计税基础、税率、范围，分析并购后税费政策的变化情况

（3）确定有关减免税的项目是否真实，理由是否充分，手续是否完备

（4）取得税务部门汇算清缴或其他确认文件

（5）关联交易的税收计算缴纳

16. 预提费用

（1）了解预提项目、原因、计提依据

（2）判断预提是否正确

17. 其他负债

应付工资及福利费明细；应付股利、长期应付款等

18. 或有负债

担保；诉讼；贴现 ；未执行完毕的合同 ；合作意向

19. 股本（实收资本）

（1）股东名称、投资金额、股权比例

（2）历年资本的变动情况

20. 资本公积

（1）资本公积明细表

（2）历年资本公积增减变动的内容及其依据

21. 销售收入

（1）销售收入、销售量、单位售价、单位成本、毛利率的变化趋势

（2）产品销售结构变化趋势

（3）企业大客户的变化及销售收入集中度

（4）关联交易与非关联交易的区别及对利润的影响

（5）运用分析性复核，查明异常现象和重大波动的原因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22. 销售成本

（1）成本结构、发现关键成本因素，并就其对成本变化的影响做分析

（2）成本计算的合理性

23. 期间费用

（1）费用总额、费用水平趋势变化

（2）主要费用项目变化趋势

（3）分析收入与各项主要费用的相关程度

24. 现金流量

（1）特别关注经营净现金流

（2）经营净现金流是否能满足融资活动的利息支出净额

（3）结合资产负债表及利润表，寻找除销售收入以外是否还存在主要的经营资金来源，对经营净现金流的贡献如何

四、财务分析

1. 财务结构、趋势、比率分析

2. 未来损益（销售收入、销售成本、期间费用、税收）关键影响因素的研究

3. 未来现金流量是否能满足经营与投资的需要，关注目标企业的注资需求往往被低估

4. 提高资产质量以及损益的分析

第四部分 法律调查

一、投资/融资

1. 重大对外投资合同（联营、并购、承包经营、投资协议，含境外投资）

2. 限制股东权利的合同/协议（如股权转让受限、表决权受限、回购安排、委托投资、股权托管协议、股权质押协议）

3. 全部借贷文件（借贷合同、担保抵押合同），其他重大欠款（如股东贷款、公司拆借等）文件；

4. 重要子公司的上述文件

5. 全部融资租赁文件（如有）

6. 股票、债券发行（增发）文件（自查、询问）

7. 诉讼（对方提供）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 未决诉讼、仲裁或行政调查处罚案件
9. 潜在诉讼、仲裁或行政调查处罚案件（有现实威胁者）
10. 合格律师对上述事项的法律意见或评估报告
11. 限制公司某项未来活动的合同或判决裁定（如有）
12. 重要子公司的上述文件

二、重大合同（未履行完毕者）（对方提供）

1. 重大采购合同、建筑工程承包合同、房地产销售合同
2. 包销协议（如有）、进出口合同（格式文本）
3. 保险合同及未决理赔事项
4. 限制公司竞争的合同/协议（如独家许可合同/协议，市场瓜分协议）
5. 与政府达成的合同/协议（如重组上市、政府采购、就业、治安、完税等协议性安排）
6. 公司证券（股权、股票、债券）买卖协议（如有）
7. 专利、商标、专有技术等权利证书及许可合同
8. 公司与公司股东及高管人员之间的商务合同/协议（如有）
9. 公司与子公司之间的商务合同/协议（如有）
10. 租赁合同
11. 公用事业许可使用协议
12. 加工承揽协议
13. 对外担保合同
14. 其他重大合同（50 万元以上者），如广告、咨询、代理等

三、土地房屋及设备设施（自查/对方提供）

1. 土地使用证及土地出让/转让合同（并且列清单）
2. 房产证及转让合同（并且列清单）
3. 房屋租赁合同（并且列清单）
4. 重大设备设施产权证明（合同/发票/进口报关单和固定资产清单、在建工程清单）

四、环保（询问/对方提供）

1. 环保专家提供的环保调查评估报告
2. 环保工程设施投资额及设施清单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 政府环保要求
4. 环保备付准备金（如有）

五、劳动人事（对方提供）

1. 高管人员聘用协议
2. 现有管理团队、在职职工、临时工、离退休人员名单
3. 管理层现有福利待遇安排
4. 员工现有福利待遇安排
5. 未决劳动人事争议及潜在争议
6. 企业社保状态

六、税务（对方提供）

1. 三年内完税凭证
2. 公司税收待遇证明文件（含优惠待遇和差别待遇）
3. 税务登记证

七、其他

1. 公司自动化、信息化建设情况（观察、询问）
2. 公司法制化建设（观察、询问）
3. 公司国际化情况（观察、询问）
4. 公司营销组织结构模式（提供）
5. 公司设备老化情况（观察、询问）
6. 公司卫生、安全状况（观察、询问）

备注：以上调查提纲并不能包括所有情况，使用时请依据项目情况及经验判断重点领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　尽职调查内容与范本



范本 4－1　公司背景调查

			签名	日期	
客　　户	____________	编制	______	______	索引号　CF－B1
调查专题	贵公司历史演变调查	复核	______	______	页　次　1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 　　了解贵公司历史上的重大事件，检查其对贵公司的发展演变和企业文化形成的重大影响，判断贵公司商誉对其持续经营的影响 二、调查程序 　　1. 获取贵公司行业管理体制历次改革的有关资料，调查行业管理体制的变化对贵公司产生的影响 　　2. 调阅贵公司历次重大资产变化、技术改造、重大销售政策变动的有关会议记录或其他资料，就其对公司经营、发展的影响与管理层进行讨论，并形成会议纪要 　　3. 获取贵公司历次产品、管理能力等方面获奖情况的有关资料，判断公司核心竞争力在行业内的地位 　　4. 调查贵公司历史上有重大影响的人事变动，判断作为公司重大“无形资产”的核心管理者的去留已经和可能对公司产生的重大影响 　　5. 审查贵公司历史上是否存在重大的违反法规行为，以及受到重大处罚的情况，判断其影响是否已经消除		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户 ________		签名	日期	索引号 CF－B2
调查专题 股东变更情况调查	编制			页　次 1
	复核			

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 股东是否符合有关法律法规的规范 2. 贵公司股东变更的行为和程序是否合法、规范 二、调查程序 1. 取得贵公司的股东名册，查看发起人或股东人数、住所、出资比例是否符合法律、法规和有关规定 2. 调查主要的法人股东的业务和资产情况，关注其对外投资是否超出净资产的50%（此条已废止） 3. 追溯调查贵公司的实质控制人，并结合“关联方及其交易的调查”专题，查看其业务、资产情况是否对贵公司的供应、生产和销售以及市场竞争力产生直接或间接的影响 4. 检查贵公司自然人持股的有关情况，关注其在贵公司的任职及其亲属的投资情况；如果单个自然人持股比例较大，还应检查是否存在其他人通过此人间接持股的情况，而可能引起潜在的股权纠纷 5. 检查贵公司是否发行过内部职工股，或出现工会持股或职工持股会持股进行转让的，应按照中国证监会［2001］41号文第59条的要求进行调查 6. 取得贵公司发起协议书和创立大会的会议记录，检查并确信贵公司的所有初始发起人不存在三年（新法规为一年）内转让股份的情况 7. 调查发起人中战略投资者和风险投资者的有关情况 8. 编制贵公司股本结构变化表，检查贵公司历次股份总额及其结构变化的原因及其结果 9. 调查贵公司的股份是否由于质押或其他争议而被冻结或被拍卖而发生转移，并导致股权结构发生变化 10. 查股份发生变化前公司决策层的会议记录，查看股权结构变化对公司业务、管理和经营业绩的影响 11. 获取贵公司与股本结构变化有关的验资、评估和审计报告，审查贵公司注册资本的增减变化以及股本结构的变化的程序是否合乎法律规范		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　　户 ________	签名　　日期	索引号 CF－B3
调查专题 公司治理结构调查	编制 ______ ______ 复核 ______ ______	页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 公司章程及草案是否合法合规 2. 股东大会、董事会、监事会的设立、运作的实质性判断 3. 董事、监事、高级管理人员任职及变动是否合法合规 二、调查程序 1. 查阅股东大会的会议记录、董事会的会议记录，对照《公司法》等法律法规，确定贵公司章程及草案的制定和修改过程是否履行了法定程序 2. 查阅贵公司章程及草案，对照《公司法》的强行性和禁止性条款，判断贵公司章程及草案的内容是否与之相抵触 3. 查阅贵公司章程及草案，确认贵公司章程及草案是否与之符合 4. 查阅贵公司章程，判断贵公司章程中是否存在相应条款，是否有效地发挥作用 5. 确认贵公司是否具有健全的股东会、董事会、监事会的议事规则及其合规性 6. 列席贵公司的股东会、董事会、监事会会议，并查阅历次会议记录，对照议事规则及公司章程的相关规定，确认贵公司历次的股东会、董事会、监事会的召开是否合乎相关规定 7. 查阅贵公司历次的股东会、董事会、监事会的会议记录，对照股东会、董事会、监事会议事规则及公司章程的相关规定，确认贵公司历次的股东会、董事会、监事会的决议内容是否合法合规 8. 查阅公司的董事会会议记录和股东会的会议记录，确认董事会是否比照公司章程有关董事会权限的规定，行使对外担保权，超过公司章程规定权限的，董事会是否提出预案，并报股东大会批准；董事会在决定为他人提供担保之前（或提交股东大会表决前），是否掌握债务人的资信状况，对该担保事项的利益和风险进行充分分析，并在董事会有关文件中详尽记载；股东大会或者董事会对担保事项做出决议时，与该担保事项有利害关系的股东或者董事是否回避表决 9. 重点关注贵公司董事会的重大投资、融资及经营决策，比照上一条的程序，对董事会是否越权，是否有异常现象等作出实质性判断 10. 查阅贵公司的董事、监事和高级管理人员的个人资料，获得个人承诺，对照《公司法》等法律法规以及公司章程的要求，确认上述人员的任职资格是否符合规定及要求		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

		签名	日期		
客　　户	________	编制		索引号	CF－B3
调查专题	公司治理结构调查	复核		页　次	2

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
11. 查阅贵公司最近三年的股东会、董事会会议记录，确认上述人员在最近三年是否发生过变化；确认如果发生上述变化，这种变化是否符合有关规定，是否履行了必要的法律程序 12. 获得董事、经理的承诺，确认董事、经理是否挪用公司资金或者将公司资金借贷给他人；是否将公司资产以个人名义或者以其他个人名义开立账户存储；是否以公司资产为本公司的股东或者其他个人债务提供担保 13. 调查董事、经理的业务活动，获取董事、经理的承诺，确认董事、经理是否自营或者为他人经营与贵公司同类的营业或者从事损害贵公司利益的其他活动 14. 查阅公司的交易记录，对照公司章程和股东会会议记录，获得董事、经理的承诺，确认除公司章程规定或者股东会同意外，董事、经理是否同本公司订立合同或者进行交易 15. 查阅公司保密情况的相关记录，对照相关的法律规定和经股东会的会议记录，确认除依照法律规定或者经股东会同意外，董事、监事、经理是否泄露公司秘密 16. 查阅贵公司的公司章程，对照有关法律法规和证监会的规定；确认贵公司是否设置股票期权，如有，设置是否合法 17. 查阅公司章程与组织机构的设置，确认贵公司是否设置独立董事，任职资格、职权范围等是否符合有关规定 18. 考查贵公司高级管理人员的选聘、解聘机制，判断其变动是否符合法律规定，是否履行法定程序 19. 考察贵公司高级管理人员的激励与约束机制，是否符合相关法律规定，是否有利于吸引人才，保持高级管理人员的稳定		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　　户		签名　日期	索引号 CF－B4
调查专题 组织结构调查		编制	页　次 1
		复核	

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 与“股东变化情况调查”专题结合，全面了解贵公司主要股东（追溯到实质控制人）整个集团的所有相关企业的业务和财务情况，查找可能产生同业竞争和关联交易的关联方 2. 了解贵公司内部组织结构模式的设置情况，及其对贵公司实现经营管理目标的影响 二、调查程序 1. 取得集团所有成员的有关资料清单，查找其中异常或者重要的控股或联营企业，并做深入研究，必要时应进行实地调研，将获得的一手资料进行整理分析，形成调研报告 2. 画出整个集团的组织构架图，标明各经营实体之间的具体组织联系 3. 取得贵公司经营目标调整和风险控制政策改变，及为保证上述目的实现而进行的相应的组织结构调整有关的文件记录，分析贵公司组织结构形成的来龙去脉 4. 画出贵公司组织结构设置图，并以实线和虚线标明各机构之间的权力和信息沟通关系，分析其设计的合理性和运行的有效性 5. 与管理层有关人员进行讨论，进一步获得公司组织结构设置方面、运行方面情况的资料 6. 与企业管理部门沟通、查阅公司内部管理规定，了解贵公司内部利润中心、成本中心和职能中心的设置和划分情况		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

		签名	日期		
客　　户		编制		索引号	CF－B5
调查专题	管理团队调查	复核		页　次	1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 主要管理层（包括董事会成员、监事会成员、总裁、副总裁以及财务总监等高级管理人员）是否正直、诚信 2. 主要管理层是否具有与发展公司需要相匹配的开拓精神和经营管理能力 3. 了解关键管理人员的选聘、考核和离职情况，及其程序是否合法 4. 了解贵公司与主要管理人员有关的激励和约束机制，及其对公司经营和长远发展的影响 二、调查程序 1. 与贵公司具有重大影响的管理成员就企业发展、公司文化、竞争对手、个人发展与公司发展的关系等主题进行集体或单独的会谈，并将会谈结果和项目经理对主要管理层的感性认识等内容形成会议纪要 2. 取得主要管理人员学历和从业经历简况，对核心人员要取得其详细资料，尤其要关注主要成员在本行业的执业经验和记录，并将其对公司经营决策的重大影响情况作出专题报告 3. 调查过去三年中贵公司关键管理人员离职的情况，调查其辞职的真实原因，并调查其说明的问题以及其对公司经营的影响 4. 调查贵公司董事是否遵守“竞业禁止”的规定 5. 查阅贵公司的《公司章程》，调查独立董事的有关情况 6. 实地考察生产、办公场所，并与公司职员进行交流，以获取关于管理团队以及企业文化贯彻情况的直观感受，并形成考察报告 7. 查阅贵公司的《公司章程》、公司内部文件、通知等，获取主要管理人员的聘任、考核和辞退等情况 8. 调查公司内部管理制度规定、年度经营责任书，了解贵公司是否制定经济责任考核体系，特别考核体系的落实情况 9. 调查主要管理人员的任职资格是否符合有关要求 10. 了解贵公司为高级管理者制定的薪酬方案，持有股份及其变动情况 11. 调查主要管理者是否不适当的兼职，并说明必要的兼职是否会对其工作产生影响		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　　户			签名	日期	
		编制			索引号 CF－B6
调查专题	业务发展战略与目标	复核			页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 调查贵公司业务发展目标与现有业务的关系 2. 调查贵公司业务发展目标实现的可行性、风险 二、调查程序 1. 查阅贵公司的发展规划、年度工作计划等资料，或与经营决策层访谈，调查贵公司发展目标的定位，包括长远发展战略、具体业务计划 2. 查阅贵公司的发展规划、年度工作计划等资料，或与经营决策层访谈，调查贵公司发展目标与现有业务间的关系 3. 查阅贵公司的发展战略规划、年度工作计划等资料，或与经营决策层访谈，调查贵公司实现业务发展目标中可能存在的潜在风险，包括法律障碍等 4. 查阅贵公司的发展战略规划、年度工作计划等资料，或与经营决策层访谈，调查贵公司实现未来发展计划的主要经营理念或模式、假设条件、实现步骤、面临的主要问题等		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范本 4－2 公司财务调查

客　　户 ______	签名　　日期	
调查专题 销售环节财务调查	编制 ______ ______ 复核 ______ ______	索引号 CF－F1 页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 了解并核实各期主营业务收入、主营业务成本、主营业务利润的真实性 2. 了解并核实各期期末因销售活动产生债权债务余额 二、调查程序 1. 主营业务收入、主营业务成本、主营业务利润调查 1.1 收入确认会计政策调查 1.1.1 向公司财务人员了解主要采用的结算方式、各结算方式适用的条件 1.1.2 了解各种结算方式下收入确认的会计政策 1.2 取得前三年及最近一个会计期间《主营业务收入、成本和毛利明细表》，与前三年及最近一个会计期间损益表中"主营业务收入""主营业务成本""主营业务利润"核对是否相符 1.3 价格调查 1.3.1 取得产品价格目录，了解主要产品目前价格及其前三年价格变动趋势 1.3.2 搜集市场上相同或相似产品价格信息，并与本企业进行比较 1.4 单位成本调查 1.4.1 比较各期之间主要产品单位成本变化幅度，对较大幅度的变动（>10%），应询问原因并证实 1.4.2 与"采购与生产循环财务调查"了解到的主要产品单位成本核对是否相符 1.5 销售数量调查 1.5.1 比较各期之间主要产品销售数量的变动比率，对较大幅度的变动（>10%），应询问原因并证实 1.5.2 将各年主要产品销售数量与"采购和生产循环财务调查"了解到的期初库存量、产量、期末库存量进行核对是否存在钩稽关系：本期销售数量＝期初产成品库存量＋本期产量－期末产成品库存量 1.6 毛利率调查 1.6.1 比较各期之间主要产品毛利率的变动比率，若变动幅度较大（>10%），应询问原因并核实		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　　户			签名	日期	索引号 CF－F1
调查专题	销售环节财务调查	编制			页　次 2
		复核			

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
1.6.2　与行业平均的毛利率进行比较，若发现异常，应询问原因并核实 1.7　主要客户调查 1.7.1　取得前三年主要产品的《主要客户统计表》，了解主要客户 1.7.2　根据关联方调查得知的关联方名单，检查主要客户中是否有关联方 1.7.3　对表中各客户的销售合同、销售发票、出库单、运输单据进行抽查，记录于《销售业务抽查记录》 1.7.4　异常客户进一步详细调查 2. 应收票据、应收账款、坏账准备、预收账款调查 2.1　取得前三年及最近一个会计期末"应收票据"、"应收账款"、"坏账准备"、"预收账款"余额明细表，与审计后的会计报表及附注核对 2.2　向会计师了解应收账款函证回函情况 2.3　检查大额应收票据、预收款项、应收账款的客户是否为主要客户明细表中的主要客户；若不是公司主要客户，应询问原因，并抽查该客户的销售合同、销售发票、出库单、运输单，判断是否正常，并将抽查过程记录于《销售业务抽查记录》 2.4　结合销售结算方式，判断各客户账龄是否正常，对异常情况，查明原因；对长期挂账款项，判断可回收性 2.5　坏账准备调查 2.5.1　询问坏账准备的计提方法，了解前三年坏账准备计提方法是否发生变化，并了解变化的原因 2.5.2　了解同行业上市公司坏账准备计提方法，并与之比较，判断本公司采用的会计政策是否稳健 2.5.3　通过向会计师询问，并结合账龄分析，判断坏账准备计提是否充分 2.6　计算应收账款周转率，与同行业进行比较，异常情况进一步调查原因 3. 营业费用调查 3.1　取得前三年及最近一个会计期间"营业费用"明细表，与审计后会计报表及其附注核对是否相符 3.2　计算各期之间营业费用变化比率，结合销售收入的变动幅度，分析营业费用变动幅度是否正常，对异常情况，应询问原因并证实		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F1－1

主营业务收入、成本和毛利明细表

编制单位：(签章)　　　　　　　　　　　　______年

单位：元

序号	主要产品名称	计量单位	年销售量	主营业务收入			主营业务成本			主营业务利润		毛利率
				平均单价	年度总收入	占主营业务收入的比重	平均单位成本	年度总成本	占主营业务成本的比重	销售毛利	占主营业务利润的比重	
1												
2												
3												
4												
5												
6												
7												
8												
9												
10												
	合计	—		—		100%	—		100%		100%	—

编制说明：

1. 若商品规格较多，可按大类列示
2. 平均单价＝年度总收入/年销量
3. 平均单位成本＝年度总成本/年销量
4. 主要产品名称按销售收入占主营业务收入的比重从大到小排列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F1－2

主要客户统计表

编制单位：（签章）

产品名称： 计量单位： 金额单位：元

序号	客户名称	年			年			年			年			销售总金额小计
		平均单价	销售总量	销售总金额	平均单价	销售总量	销售总金额	平均单价	销售总量	销售总金额	平均单价	销售总量	销售总金额	
1														
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
	合计													

填表说明：

1. 填制范围：收入排名前列的主要产品（合计收入应占主营业务收入的70%以上），均应填列此表
2. 客户名称按前三年及最近一个会计期间“销售总金额”从大到小排序
3. 表中“单价”及“总金额”含增值税销项税
4. 关联方客户应在序号边作标记“*”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F1－3

销售业务抽查记录

产品名称：

合同抽查记录：

序号	合同编号	合同有效期	销售数量	销售单价	结算方式	运输方式
1						
2						
3						
4						
5						

发票、出库单、运输单据抽查记录：

序号	发票时间	发票数量	发票单价	发票金额	增值税额	出库单（单价、金额、数量是否与发票相符）Y/.	运输单据（单价、金额、数量是否与发票相符）Y/.
1							
2							
3							
4							
5							

抽查人员：

抽查要求：

1. 《主要客户明细表》中的客户均应抽查
2. 签订常年稳定销售合同的客户，应检查各年销售合同；其他情况，酌情抽查
3. 随机选择时点，抽查销售发票及相应出库单、运输单据
4. 表中单价、金额均不含增值税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F1－4

余额明细表

编制单位：（签章）　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　＿＿＿年 12 月 31 日

序号	单位名称	金额	款项发生原因	账龄				备注
				1 年以内	1～2 年	2～3 年	3 年以上	
1								
2								
3								
4								
5								
6								
7								
8								
9								
10								
小计								
	占总额的比例	%						

编制说明：

1. 前三年及最近一个会计期末的应收账款、应收票据、其他应收款、预收账款、应付账款、其他应付款、预付账款等往来款科目应分别编制本表

2. 需列出明细余额前十名的单位的名称、金额、款项发生原因，关联单位应在序号旁作特别标记“×”

3. 根据款项的账龄，在账龄栏相应部分作标记“√”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F1－5

账龄分析表

编制单位：（签章） ______年

账龄	金额	占全部应收款项的比例	坏账准备		备注
			计提标准	金额	
1年以内					
1～2年					
2～3年					
3年以上					
小计					

编制说明：

1. 应收账款、其他应收款均应编制本表
2. 前三年及最近一个会计期末应分别编制本表

索引号：CF－F1－6

费用明细表

编制单位：（签章）

费用明细项目	年		年		年		年		备注
	金额	%	金额	%	金额	%	金额	%	
合计									

编制说明：

1. 营业费用、管理费用均应编制此表
2. “%”栏填写费用金额与上年同期比较的变动比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

		签名	日期	
客　　户 ________	编制	________	________	索引号 CF－F2
调查专题 采购与生产环节财务调查	复核	________	________	页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
调查目标： 1. 了解企业生产能力利用率、产销比率 2. 了解并核实各期期末存货价值 3. 了解并核实各期期末采购活动产生债权债务的余额 4. 了解并核实各期期末应付工资及福利费 调查程序： 1　了解前三年及最近一个会计期间主要产品生产能力利用率、产销比率，初步判断生产经营情况是否正常 1.1　取得前三年及最近一个会计期间《主要产品生产能力、产量、销量统计表》 1.2　生产能力利用率调查 1.2.1　取得主要生产设备建设时的政府批文、可行性研究报告，各次改扩建批文、可研报告，核实前三年各主要产品（或服务）的生产能力、生产能力的变化情况 1.2.2　结合产量，判断生产设备利用情况 1.3　产销比率调查 1.3.1　将销量与“销售环节财务调查”了解核实到的产品销量核对是否一致 1.3.2　结合产量、产成品库存，计算产销比率 2　了解并核实各期期末存货价值 2.1　取得前三年及最近一个会计期末的《存货余额明细表》，并与会计报表核对是否相符 2.2　存货数量调查 2.2.1　询问存货堆放地点及仓储能力，抽取余额比重较高的类别，进行实地观察 2.2.2　向会计师了解是否进行盘点、盘点抽样比例、是否账实相符，判断存货数量的真实性 2.2.3　根据采购业务、生产业务、销售业务调查中了解到的主要原材料的采购量、消耗量，主要产品的产量、销售量，利用钩稽关系核对原材料及产成品库存：期末结存数量＝期初结存数量＋本期购进（或生产完工）－本期消耗（或销售） 2.3　了解前三年及最近一个会计期间主要产品单位成本，结合库存数量，核实库存产成品、半成品、在产品成本，并为核实年销售总成本提供依据		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户		签名	日期		
		编制		索引号	CF－F2
调查专题	采购与生产环节财务调查	复核		页　次	2

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
2.3.1　了解并描述企业成本核算对象、核算方法、核算流程；若"在产品"数量较大，还应了解生产成本在"产成品"及"在产品"之间分配的方法 2.3.2　取得前三年及最过一个会计期间《主要产品单位成本表》，了解主要产品单位成本及成本构成，并抽取各主要产品在不同时点或不同生产批次的产品成本计算单，核实其成本构成（直接材料、直接人工、燃料和动力、制造费用等），并计算单位消耗量是否与《主要产品单位成本表》中单位消耗相近 2.3.3　若三年中同一产品单位成本有较大波动，应调查变动原因 2.3.4　取得《主要能源（燃料及动力）消耗量汇总表》 2.3.4.1　抽查缴费凭证 2.3.4.2　分析各年能源成本是否有较大波动，并查明波动原因 2.3.4.3　与产量及单位能耗核对：年消耗量≈∑（年主要产品单位消耗量×年产量） 2.3.5　取得《制造费用明细表》 2.3.5.1　分析各年制造费用是否有较大波动，并查明波动原因 2.3.5.2　与单位产品制造费用和产量进行核对：年制造费用≈∑（年主要产品单位制造费用×年产量） 2.4　了解前三年及最近一个会计期间主要材料采购情况，核实库存原材料成本，并为核实年销售总成本提供依据 2.4.1　取得前三年及最近一个会计期间《主要原材料采购量汇总表》、《主要原材料供应商明细表》 2.4.2　抽查采购合同、发票、入库单，验证主要供应商、采购单价，记入《采购业务抽查记录》 2.4.3　与《主要产品单位成本表》中的各年原材料消耗总量、各期期末原材料库存量进行比较，验证是否存在钩稽关系：本期原材料消耗额＝期初原材料库存额＋本期采购额－期末原材料库存额 2.5　根据原材料及产品特性、生产需要、存货库存时间长短，以及向公司和会计师询问等途径，了解存货的质量，并结合存货市价判断存货跌价准备是否充分 3　了解并核实各期期末采购活动产生债权债务的余额 3.1　取得前三年及最近一个会计期末的资产负债表中大额"应付票据"、"应付账款"、"预付账款"明细表 3.2　抽查因采购原材料而发生的大额债权债务的对应方是否是本公司的主要客户，若不是，应抽查采购合同，了解业务发生的原因，判断是否正常		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

		签名	日期		
客　户		编制		索引号	CF－F2
调查专题	采购与生产环节财务调查	复核		页　次	3

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
3.3　采购设备等其他物资发生的大额应付或预付款项，应抽查应付（或预付）的大额款项的采购合同、发票、付款凭证等资料，并结合在建工程、固定资产投资的可行性报告，判断是否正常 3.4　取得账款分析表，对大额长期挂账款项，查明原因 4　了解并核实各期期末应付工资及福利费 4.1　取得《工资及相关费用明细表》 4.2　分析各年人工费用是否有较大波动，并查明波动原因 4.3　将生产工人人工成本与产量及单位人工成本核对：年生产工人人工成本≈∑（年主要产品单位人工成本×年产量） 4.4　根据《工资费用及相关费用汇总表》，分析前三年及最近一个会计期末“应付工资”及“应付福利费”余额是否正常 5　分析前三年及最近一个会计期末资产负债表中“预提费用”“待摊费用”“待处理财产损益”金额是否异常，若为异常，进一步核实		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F2－1

主要产品生产能力、产量、销量统计表

编制单位：（签章）

序号	产品（或生产线）名称	计量单位	年					年					年				
			设计生产能力	产量	销量	生产能力利用率	产销比率	设计生产能力	产量	销量	生产能力利用率	产销比率	设计生产能力	产量	销量	生产能力利用率	产销比率
1																	
2																	
3																	
4																	
5																	
6																	
7																	
8																	
9																	
10																	

编制说明：

1. 产品名称列示方法应与“主营业务收入、成本和毛利明细表”口径一致
2. 生产能力利用率＝产量/设计生产能力
3. 产销比率＝销量/产量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F2－2

存货余额明细表

编制单位：（签章）

	年12月31日			年12月31日			年12月31日			年 月 日		
明细项目	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额
物资采购/在途物资	—	—		—	—		—	—		—	—	
原材料（小计）	—	—		—	—		—	—		—	—	
其中：1.												
2.												
3.												
4.												
5.												
包装物	—	—		—	—		—	—		—	—	
低值易耗品	—	—		—	—		—	—		—	—	
自制半成品	—	—		—	—		—	—		—	—	
生产成本（在产品）	—	—		—	—		—	—		—	—	
库存商品（产成品）	—	—		—	—		—	—		—	—	
其中：1.												
2.												
3.												
4.												
5.												
委托加工物资	—	—		—	—		—	—		—	—	
减：存货跌价准备	—	—		—	—		—	—		—	—	
分期收款发出商品	—	—		—	—		—	—		—	—	
小计	—	—		—	—		—	—		—	—	

编制说明：

1. 上述明细项可根据实际情况自行设置，但原材料及产成品应按主要原材料及产成品列示明细，若在产品或其他类别金额较大，也应列示明细资料

2. 原材料、库存商品应列示主要原材料及主要产品明细应与《主要原材料采购量汇总表》、《主营业务收入、成本和毛利明细表》中列示的原材料及产成品名称及种类口径一致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F2－3

主要产品单位成本表

编制单位：（签章）

产品名称：________　　　　年产量：________

成本项目	计量单位	平均单位消耗量	平均单价	平均单位成本（元）	占单位成本的比重	年消耗总量	年消耗总金额（元）
一、直接材料（小计）	—						
1.							
2.							
3.							
4.							
5.							
6.							
二、直接人工工资及福利		—	—				
三、燃料及动力	—						
1.							
2.							
四、制造费用（小计）	—	—	—				
1.							
2.							
合计	—	—	—				

编制说明：

1. 分别编制前三年及最近一个会计期间的主要产品单位成本表

2. 若有定额成本（或标准成本），且基本符合实际成本，可列示定额成本（标准成本），但应注明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F2－4

工资及其相关费用明细表

编制单位：（签章）　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　＿＿＿＿年

部门	人数	月人均工资（含奖金及补贴）	年工资总额（含奖金）	福利费 14%	工会经费 2%	教育费附加 1.5%	统筹养老金	统筹住房公积金			小计
一、生产部门											
1.											
2.											
3.											
4.											
二、销售部门											
1.											
2.											
3.											
4.											
三、管理部门											
1.											
2.											
3.											
4.											
合计											

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F2－5

制造费用明细表

编制单位：（签章）

项目	年	年	年	年	备注
折旧费					
修理费					
工资					
福利费					
办公费					
水电费					
物料消耗					
合计					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F2－6

主要能源（燃料及动力）消耗量汇总表

编制单位：（签章）

序号	燃料及动力名称	计量单位	年			年			年			年			采购总金额小计
			平均单价	消耗总量	消耗总金额	平均单价	消耗总量	消耗总金额	平均单价	消耗总量	消耗总金额	平均单价	消耗总量	消耗总金额	
1															
2															
3															
4															
5															
6															
7															
8															
9															
10															
11															
12															
13															
14															
15															
	合计														

填表说明：表中“单价”及“总金额”含增值税进项税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F2－7

主要原材料采购量汇总表

编制单位：（签章）

序号	材料名称	计量单位	年			年			年			年			采购总金额小计
			平均单价	采购总量	采购总金额	平均单价	采购总量	采购总金额	平均单价	采购总量	采购总金额	平均单价	采购总量	采购总金额	
1															
2															
3															
4															
5															
6															
7															
8															
9															
10															
11															
12															
13															
14															
15															
	合计														

填表说明：1. 表中“单价”及“总金额”含增值税进项税

2. 材料名称应按“采购总金额小计”从大到小排序

3. 表中所列示的材料应占全部材料采购金额的70%以上（即ABC分类法中的A类）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F2－8

主要原材料供应商明细表

公司名称：（签章）

材料名称：

序号	供应商名称	抽查索引	计量单位	年			年			年			年			采购总金额小计
				平均单价	采购总量	采购总金额	平均单价	采购总量	采购总金额	平均单价	采购总量	采购总金额	平均单价	采购总量	采购总金额	
1																
2																
3																
4																
5																
6																
7																
8																
9																
10																
11																
12																
13																
14																
15																
	合计															

填表说明：

1. 表中“单价”及“总金额”含增值税进项税
2. “主要原材料采购汇总表”的原材料均应编制此表
3. 供应商名称按供应量从大到小排序
4. 若某种原材料供应商过于分散，应列出累计采购量占总采购量占70%的前几位供应商
5. 项目人员对表中各供应商的采购合同、采购发票、入库单进行抽查，记录于“采购业务抽查记录”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F2－9

采购业务抽查记录

材料名称：

供应商名称：

合同抽查记录：

序号	合同编号	合同有效期	采购数量	采购单价	结算方式	运输方式
1						
2						
3						
4						
5						

发票及入库单抽查记录：

序号	发票时间	发票数量	发票单价（不含税）	发票金额（不含税）	增值税额	入库单（单价、金额、数量是否与发票相符）Y/N
1						
2						
3						
4						
5						

抽查人员：

抽查要求：

1. 《主要原材料供应商明细表》中的供应商均应抽查
2. 签订常年稳定供货合同的供应商，应检查各年供货合同；其他情况，酌情抽查
3. 随机选择时点，抽查采购发票及相应入库单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户 ________		签名	日期	
	编制	______	______	索引号 CF－F3
调查专题 投资环节财务调查	复核	______	______	页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
调查目标： 1. 了解并核实各会计期末短期投资余额、期末市价、跌价准备 2. 了解并核实各会计期末长期投资余额、减值准备 3. 了解并核实各会计期间投资收益的真实性 调查程序： 1 取得前三年及最近一个会计期间短期投资及跌价准备余额明细表 1.1 若投资金额较大，重点抽查其交易记录、对账单 1.2 若存在委托理财，应重点检查合同是否合法，并取得交易记录，判断投资风险 2 取得前三年及最近一个会计期间委托贷款及投资收益明细表 2.1 若委托贷款金额较大，重点抽查贷款合同，借款方经营状况、信用情况，判断委托贷款安全性 2.2 对逾期或延期贷款应特别关注，并查明原因 3 取得前三年及最近一个会计期间长期股权投资、减值准备及投资收益明细表 3.1 根据上表，取得投资金额大、所占股权比例高、投资收益对企业经营业绩影响大的被投资企业的各期经审计后的会计报表 3.2 对上述被投资企业进行重点抽查 4 取得前三年及最近一个会计期间长期债权投资、减值准备及投资收益明细表 4.1 对大额债权投资，抽查债权凭证 5 取得各投资收益汇总表，对大额投资收益进行抽查 5.1 重点关注大额及异常投资收益，必要时抽查收益凭证 5.2 对现金分得的红利，关注是否收现，有无挂账情况 6 取得应收股利、应收利息明细表 6.1 与会计报表核对是否相符 6.2 取得分红凭证，验证真实性 6.3 关注挂账时间是否正常 7 取得货币资金明细表，判断是否有大量闲置资金		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F3－1

短期投资及跌价准备余额明细表

编制单位：（签章）

投资类别	品种（或受托方）	数量	成本（或委托金额）		市价总额	计提的跌价准备	备注
			期初余额	减：本年已宣告分派的红利及利息			
股票投资							
1							
2							
3							
债券投资							
1							
2							
3							
其他短期投资							
1							
2							
3							

编制说明：

1. 存在委托理财的，应将根据委托理财的合同，将一笔合同记为一项投资，列入“其他短期投资”

2. 委托理财合同重要条款记入“备注栏”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－F3－2

长期股权投资、减值准备及投资收益明细表

编制单位：（签章）

股权投资类别	股票名称或被投资单位	注册资本	投资时间	股权比例	核算方法	长期股权投资账面余额	市价	减值准备余额	本期取得的投资收益	备注
小计										

编制说明：

1. 实际投资比例与所拥有的注册资本比例不一致的，应在“备注”栏中注明
2. 股权为发起设立还是购入的应在“备注”栏中注明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　　户			签名	日期
调查专题	融资环节财务调查	编制		
		复核		

索引号 CF－F4
页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
调查目标： 1. 了解债务融资的规模、结构 2. 了解权益融资 调查程序： 1　取得前三年及最近一个会计期间短期及长期借款增减变动及余额表 1.1　与会计报表核对是否相符 1.2　抽查大额贷款合同列表 2　取得前三年及最近一个会计期间应付债券明细表，并与会计报表核对相符 3　取得财务费用明细表，与贷款合同规定的利率进行复核 4　取得前三年及最近一个会计期间长期应付款及专项应付款明细表 4.1　与会计报表核对是否相符 4.2　抽查相关合同，并验证本负债相应的资产 5　取得前三年及最近一个会计期间所有者权益增减变动及余额表 5.1　与各年增资、配股情况相核对 5.2　与各年利润分配方案相核对		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户	________		签名	日期	索引号 CF－F5
调查专题	税务调查	编制	________	________	页　次 1
		复核	________	________	

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 调查发行人执行税种、税率 2. 调查发行人执行的税收及财政补贴优惠政策是否合法、真实、有效 3. 调查发行人是否依法纳税 二、调查程序 1. 查阅各种税法、发行人的营业执照、税务登记证等文件，或与发行人财务部门人员访谈，调查发行人及其控股子公司所执行的税种（包括各种税收附加费）、税基、税率，调查其执行的税种、税率是否符合现行法律、法规的要求 2. 调查发行人是否经营进口、出口业务，查阅关税等法规，调查发行人所适用的关税、增值税以及其他税种的税率 3. 如果发行人享受有增值税的减、免，查阅财政部、国家税务总局法规或文件，调查该项法规或文件是否由有权部门发布，调查发行人提供的产品（服务）是否税收优惠是否合法、合规、真实、有效，该项税收优惠的优惠期有多长 4. 如果发行人享受有所得税减、免的优惠政策或其他各种形式的财政补贴，查阅有权部门的法规或文件，调查该政策是否合法、合规、真实、有效该项税收优惠的优惠期有多长 5. 获取发行人最近几个会计年度享受的税务优惠、退回的具体金额，依据3、4程序中获取的相关文件，判断其属于经常性损益，还是非经常性损益，测算其对发行人各期净利润的影响程度 6. 查阅发行人最近三年的增值税、所得税以及其他适用的税种及附加费的纳税申报表、税收缴款书等文件，调查发行人最近3年是否依法纳税 7. 查阅发行人所处管辖区内的国家税务局、地方税务局以及直属的税收分局征收处的证明，调查发行人是否存在被税务部门处罚的情形，是否拖欠税金 8. 如果发行人经营进口业务，查阅进口货物发票、海关报关单、商检局的价值鉴定报告等资料，调查发行人是否依法缴纳进口环节的关税、增值税等；如果发行人经营出口业务，查阅出口货物发票、海关报关单、结汇水单等资料，调查发行人是否依法缴纳出口环节的关税、增值税等		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　　户			签名	日期	
调查专题	税务调查	编制			索引号 CF－F5
		复核			页　次 2

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
9. 如果发行人技术或企业组织形式的变化，如外资企业变为内资企业，是否补足了以前减免的税款 10. 与管辖税务机关沟通，了解发行人是否与税务部门存在税务争议，了解发行人是否存在偷、漏税情形，如有则测算出其可能补交的税款数额、罚金数额；了解发行人是否可以获得税款返还，测算其数额 11. 对发行人最近几个会计年度的增值税销项数额或营业税额与发行人各期的主营业务收入进行分析性复核。如果主营业务收入×适用税率与销项数额或营业税额有异常大的偏差，对发行人收入真实性的进一步调查应执行销售专题的有关调查程序		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

		签名	日期		
客　　户		编制		索引号	CF－F6
调查专题	或有事项调查	复核		页　次	1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 调查或有事项的具体情况 2. 判断上述事项对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生影响 二、调查程序 1 调查发行人因诉讼情况可能引起的或有负债，引证诉讼专题 2 调查发行人因仲裁情况可能引起的或有负债，引证仲裁专题 3 企业对售后商品提供担保 3.1 调查企业的销售政策，查阅企业的销售合同，确定提供担保的数额 3.2 参照历史情况，估量顾客提出诉求的可能性 3.3 测算发生或有负债的金额 3.4 上述事项对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生的影响 4 公司为其他单位的债务提供担保 4.1 查阅公司的相关记录，询问负责人员，确认公司是否以公司资产为本公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业或者个人债务提供担保 4.2 如有，填充附表，明确担保合同的具体内容（附表） 4.2.1 提供担保的债务数额 4.2.2 债务人履行债务的期限 4.2.3 担保的方式 4.2.4 是否承担连带责任 4.2.5 是否采取反担保措施 4.3 根据被担保方履行主债务的可能性，估算可能发生或有负债金额 4.4 判断上述事项对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生的影响 5 环境保护的或有负债 5.1 查阅发行人有关环保方面的批文，明确是否达到环境保护的相关标准，引证环保专题 5.2 调查发行人是否有污染环境的情况发生 5.3 测算出发行人可能发生的治理费用数额或者可能支付的罚金数额		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

			签名	日期	
客　户	________	编制	____	____	索引号 CF－F6
调查专题	或有事项调查	复核	____	____	页　次 2

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
5.4　判断上述事项对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生的影响 6　税收的或有事项 6.1　查阅发行人的完税证明，引证税收专题 6.2　确定发行人是否按章纳税，有无偷税、漏税等违反法律法规的行为 6.3　计算出可能补交的税款数额或者可能支付的罚金数额 6.4　如果有税款返还的情况，计算可能发生的税款返回数额 6.5　判断上述事项对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生的影响 7　其他或有事项，按照上述程序进行调查		

索引号：CF－F6－1

担保合同的具体内容

主债务人		担保债务的种类	
担保方式		担保债务的数额	
责任方式		担保的范围	
担保期限		反担保措施	
其他重要内容			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范本 4-3 公司资产调查

			签名	日期		
客　户		编制			索引号	CF-A1
调查专题	资产调查	复核			页　次	1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 了解并核实固定资产 2. 了解并核实在建工程 3. 了解并核实无形资产 二、调查程序 1　了解固定资产规模、类别，并核实期末价值 1.1　取得前三年及最近一个会计期末“固定资产”、“累计折旧”及“固定资产减值准备”明细表，并与会计报表核对是否相符 1.2　调查房屋建筑物的成新度、产权归属 1.3　调查机器设备成新度、技术先进性、产权归属 1.4　对大额的固定资产增减变动应询问原因，抽查购买和处理的凭证 1.5　了解有无设置抵押的固定资产，并与“融资循环财务调查”了解到的借款抵押进行核对 1.6　了解并描述计提折旧的方法，并将本期计提折旧额与《制造费用明细表》中的“折旧”明细项核对是否相符 1.7　了解并描述固定资产减值准备计提方法，结合生产特点及设备状况，并向会计师询问，判断减值准备计提是否充分 2　了解在建工程规模，若规模较大，进一步调查在建工程价值、完工程度，判断完工投产后对生产经营的影响 2.1　取得该期末“在建工程”、“在建工程减值准备”、“工程物资”明细表，并与会计报表核对是否相符 2.2　取得工程建设可行性报告及政府批文，了解计划投资额、计划建设调期、建设资金来源、工程投产后的预计效益 2.3　现场观察工程进度，并根据工程可行性报告和正常的工程建设周期，判断工程进度是否正常，有无长期停工在建工程 2.4　了解利息资本化的依据是否符合规定，长期停工在建工程，是否停止利息资本化，是否发生减值，减值准备是否充分 3　了解并核实无形资产入账依据及价值的合理性 3.1　取得无形资产及减值准备明细表 3.2　取得无形资产清单及权属证明 3.3　调查每项无形资产来源 3.4　判断各项无形资产入账及入账价值的合理性 3.5　关注与生产密切相关的土地使用权、商标权、专利技术等无形资产权利状况		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－A1－1

固定资产、累计折旧及减值准备明细表

编制单位：（签章） ______年

固定资产类别	账面原值				累计折旧				固定资产减值准备				备注
	期初余额	本期增加	本期减少	期末余额	期初余额	本期增加	本期减少	期末余额	期初余额	本期增加	本期减少	期末余额	
生产部门（小计）：													
1. 房屋建筑物													
2. 机器设备													
3. 电子设备													
4. 运输设备													
销售部门（小计）：													
1. 房屋建筑物													
2. 机器设备													
3. 电子设备													
4. 运输设备													
管理部门（小计）：													
1. 房屋建筑物													
2. 机器设备													
3. 电子设备													
4. 运输设备													
小计													

编制说明：

1. 如固定资产本期有减少情况，则在“备注”栏中说明减少原因
2. 明细项的设置可根据公司实际情况调整
3. 有用于抵押、担保的固定资产中应在“备注”中予以说明抵押的目的、抵押资产的范围、金额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－A1－2

在建工程明细表

编制单位：（签章） ______年

序号	工程项目名称	批准文件	工程预算数	资金来源	工程进度	期初余额	本期增加		本期减少		期末余额
							投资增加	利息资本化	转入固定资产	其他减少	
1											
2											
3											
4											
5											
6											
7											
8											
9											
10											
11											
12											
13											
14											
15											
	合计										

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－A1－3

在建工程减值准备明细表

编制单位：（签章）　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　______年

序号	在建工程名称	账面原值	在建工程减值准备				账面净值	备注
			期初余额	本期计提	本期转回	期末余额		
1								
2								
3								
4								
5								
6								
7								
8								
9								
10								
11								
12								
13								
14								
15								
	小计							

编制说明：计提及转回减值准备，应在备注栏中说明原因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

			签名	日期	
客　户		编制			索引号 CF－A2
调查专题	重大资产变化情况调查	复核			页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1. 贵公司设立后的合并、分立增资扩股、减少注册资本和收购和出售资产等重大资产变化行为是否履行了必要的法律程序 2. 重大的资产变化行为对贵公司控制权、管理层和业务与经营成果的影响 二、调查程序 1. 获取贵公司与重大资产变化行为有关的文件资料，了解已经发生的资产变化的有关情况 2. 获取贵公司重大资产变更前后的会计报表，调查其对公司财务状况和经营成果可能产生的正负面的影响 3. 计算贵公司受该次重大资产变化影响较大的有关财务指标，对比分析这些指标的变化所说明的问题，形成结论		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范本 4-4 法律调查

			签名	日期	
客　户	________	编制	________	________	索引号 CF-L1
调查专题	独立性调查	复核	________	________	页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 贵公司与具有实际控制权的法人或其他组织及其关联企业是否做到人员、财务、机构、业务独立以及资产完整 二、调查程序 1　贵公司的业务是否独立于股东单位及其他关联方 1.1　获取股东单位及其他关联方的营业执照、贵公司与关联方签订的所有业务协议，检查贵公司与关联方的业务是否存在上下游关系 2　贵公司是否具有独立完整的供应、生产、销售系统 2.1　调查贵公司的部门设置，检查原材料的采购部门、生产部门、销售部门是否与关联方分开，检查发起人与关联方的采购人员、生产人员、销售人员是否相互独立，有无兼职现象 2.2　检查所有采购、销售或委托加工协议，确认是否存在委托关联方采购、销售或委托加工的情况 2.3　获取贵公司的采购、销售账户，检查原材料的采购、货物销售是否与关联方账务分离 3　如供应、生产、销售环节以及商标权等在短期内难以独立，贵公司与控股股东或其他关联方是否以合同形式明确双方的权利义务关系 3.1　获取贵公司与控股股东或其他关联方签订的如下协议： 综合服务协议 委托加工协议 委托销售协议 商标许可协议 其他业务合作或许可协议 3.2　上述合同是否明确了双方的权利义务 4　拥有的房产及土地使用权、商标、专利技术、特许经营权等无形资产的情况 4.1　获取产权证书、土地使用证书、商标注册证明、专利证书、特许经营证书等，其所有人、使用者是否合法 5　贵公司有无租赁房屋、土地使用权等情况，租赁是否合法有效 5.1　检查有关房屋、土地其所有权证明，有租赁的，对相关租赁协议进行检查 6　检查主要设备的产权归属		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

			签名	日期		
客　　户		编制			索引号	CF－L1
调查专题	独立性调查	复核			页　次	2

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
6.1　检查固定资产账户，对其产权归属进行调查，并调查有无抵押发生 7　是否存在产权纠纷或潜在纠纷 7.1　检查相关法律文本及协议，与贵公司法律部门及法律顾问进行沟通，检查是否存在产权纠纷或潜在纠纷，若存在，对其发生的原因及历史进行详细调查，并判断是否会出现或有事项 8　贵公司对其主要财产的所有权或使用权的行使有无限制，是否存在主要财产被担保或者其他权利受限制的情况 8.1　获取贵公司所有担保协议及产权证书，对主要贷款进行函证，检查是否存在主要财产被担保或者其他权利受限制的情况 8.2　调查有无双重担保情况，对其担保额的合理性进行调查 9　是否存在“两块牌子、一套人马”，混合经营、合署办公的情况 9.1　实地观察办公场所，对管理层的背景及职务进行全面了解，检查是否存在表面分开办公，实际混合经营的情况 9.2　实地观察生产场所，观察控股股东与贵公司是否混合生产，混合经营 9.3　到基层与普通员工沟通，调查上述情况 10　贵公司董事长是否不由主要股东或控股股东法定代表人兼任 10.1　对董事长、主要股东或控股股东法定代表人进行核对，对贵公司董事长的历届变换进行调查 11　贵公司经理、副经理、财务负责人、营销负责人、董事会秘书等高级管理人员是否在本单位领取薪酬，是否不在股东单位兼职 11.1　与人事部门及财务部门沟通，检查有关工资表 12　控股股东和政府部门推荐董事和经理人选是否通过合法程序进行，是否存在干预贵公司董事会、股东大会已经作出的人事任免决定的情况 12.1　检查有关任免文件，对有关决议、程序进行检查 13　贵公司是否已按有关规定建立和健全了组织机构，是否与控股股东相互独立 13.1　检查贵公司的组织结构、组织制度，对贵公司全部机构进行现场了解 13.2　检查组织结构、组织制度的执行情况 13.3　检查贵公司的组织结构是否与控股股东相互独立 14　贵公司是否设立了独立的财务会计部门，是否建立了独立的会计核算体系和财务管理制度（包括对子公司、分公司的财务管理制度）		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　　户			签名	日期
调查专题	独立性调查	编制		
		复核		

索引号 CF－LI
页　次 3

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
14.1　检查贵公司的财务会计部门的有关规章制度，人员安排		
14.2　检查会计核算体系和财务管理制度是否独立，设计是否合理		
14.3　对子公司、分公司的会计核算体系和财务管理制度进行上述检查		
15　是否不存在控股股东违规占用（包括无偿占用和有偿使用）贵公司的资金、资产及其他资源的情况		
15.1　检查贵公司与控股股东的银行账户、往来账项		
15.2　检查控股股东占用（包括无偿占用和有偿使用）贵公司的资金、资产及其他资源的原因及历史（列表，见附表）		
16　贵公司是否独立在银行开户，是否存在与控股股东共用银行账户的情况		
16.1　检查贵公司及控股股东的银行账户，并进行函证，确认是否存在与控股股东共用银行账户的情况		
17　贵公司是否不存在将资金存入控股股东的财务公司或结算中心账户的情况		
17.1　检查控股股东的财务公司或结算中心账户，检查贵公司与控股股东的往来账项		
18　贵公司是否依法独立纳税		
18.1　获取贵公司与控股股东的税务登记证，检查其是否依法纳税		
19　贵公司是否能够独立作出财务决策，是否存在控股股东干预贵公司资金使用的情况		
19.1　检查贵公司有关财务决策制度，对其条款进行审核		
19.2　对已作出的决策进行检查，检查资金使用是否与控股股东有关		
19.3　与财务部门有关人员进行沟通，了解他们的看法		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－L1－1

关联方占用贵公司的资金、资产及其他资源调查表

关联方	发生时间	金额	资源性质（货币、实物、其他）	发生原因	偿还时间（已偿还填写）	其他说明

客　户	________		签名　日期	
		编制	________　________	索引号　CF－12
调查专题	同业竞争调查	复核	________　________	页　次　1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目的 1. 是否存在同业竞争，是否采取了有效措施避免同业竞争 二、调查程序 1 贵公司与关联方是否存在同业竞争 1.1 检查贵公司与控股股东及其子公司的经营范围是否相同或相近 1.2 贵公司与控股股东及其子公司是否在实际生产经营中存在同业竞争 2. 如存在或可能存在同业竞争，贵公司是否采取了有效措施避免同业竞争 2.1 查阅有关避免同业竞争的协议及决议，检查上述协议，审查有无损害贵公司利益的情况的条款 2.2 调查有无其他有效措施避免同业竞争的措施，如 （1）针对存在的同业竞争，通过收购、委托经营等方式，将相竞争的业务纳入到贵公司的措施 （2）竞争方将业务转让给无关联的第三方的措施 （3）贵公司放弃与竞争方存在同业竞争业务的措施 （4）竞争方就解决同业竞争，以及今后不再进行同业竞争做出的有法律约束力的书面承诺 2.3 查阅贵公司的股东协议、公司章程等文件，贵公司是否披露在股东协议、公司章程等方面作出的避免同业竞争的规定		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户 ________	签名	日期	索引号 CF－L3
调查专题 关联方及关联交易调查	编制 ____	____	页　次　1
	复核 ____	____	

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目的 1. 关联交易是否公允，是否损害贵公司及其他股东的利益 2. 关联交易是否履行了法定批准程序 二、调查程序 1　关联方及其与贵公司之间的关联关系调查 1.1　检查所有关联方（列表，见附表），包括： 贵公司能够直接或间接地控制的企业、能够直接或间接地控制贵公司的企业、与贵公司同受某一企业控制的企业、合营企业、联营企业、主要投资者个人或关键管理人员或与其关系密切的家庭成员、受主要投资者个人或关键管理人员或其关系密切的家庭成员直接控制的其他企业 获取贵公司的主要采购、销售合同，检查贵公司的主要采购、销售合同的合同方是否是关联方 1.2　获取所有关联方的营业执照或身份证明文件、所有关联方与贵公司之间签订的所有关联协议 2　关联方交易调查 2.1　调查贵公司与关联企业是否发生以下行为： 购买或销售商品、购买或销售除商品以外的其他资产、提供或接受劳务、代理、租赁、提供资金（包括以现金或实物形式的贷款或权益性资金）、担保和抵押、管理方面的合同、研究与开发项目的转移、许可协议、关键管理人员报酬 2.2　获取上述关联交易的有关协议，并取得协议执行情况的支撑文件及其他证明 2.3　关联交易是否必要 获取上述关联交易的发生背景资料、可行性研究报告（若有），判断该关联交易是否对贵公司能够产生积极影响 3　如存在关联交易，关联交易的内容、数量、金额，以及关联交易占同类业务的比重如何 3.1　检查历年关联交易账户，检查关联交易的详细内容、数量、金额，列表（见附表） 3.2　计算关联交易占发起人同类业务的比重，对关联交易的递增或递减作出评价，并分析原因 4　价格如何确定，是否公允，是否存在损害贵公司及其他股东利益的情况，如该交易与第三方进行，交易价格如何 4.1　获取价格确定的协议或决议，检查价格确定基础或计算方法		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

			签名	日期		
客　户	________	编制	______	______	索引号	CF－L3
调查专题	关联方及关联交易调查	复核	______	______	页　次	2

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
4.2　检查关联价格与市场价格（第三方）的差异及原因，检查关联价格的制定中是否遵循公允原则 5　关联交易协议的内容是否公允 5.1　检查关联交易协议条款，审查其内容是否公允合理，有无侵害贵公司利益的条款 6　贵公司募股资金投向与关联方合资的项目，或募股资金投入后与关联方发生交易的，关联方、合资项目及关联交易的有关情况如何 6.1　获取相关协议，检查其公允性 6.2　已经发生交易的，检查关联交易的执行情况，是否按照协议进行 7　贵公司是否在公司章程及其他内部规定中制定了关联交易的公允决策程序 7.1　检查关联交易决策程序规定，对关联交易的决策程序进行审核，并检查实际执行情况 8　贵公司的关联交易是否履行了法定批准程序 8.1　获取关联交易执行程序、批准程序的规章制度 8.2　检查已经执行的关联交易是否已经按照上述规章制度操作 9　已经发生的关联交易，如需股东大会批准，关联股东是否在作出股东大会决议时回避 9.1　检查股东大会记录 10　已经发生的关联交易，独立董事是否没有不同意见 10.1　获取董事会决议、股东大会决议，检查独立董事的意见 11　无减少关联交易的承诺或措施 11.1　获取为减少关联交易签订的协议、承诺或措施，检查这些承诺或措施的可行性 12　贵公司是否为控股股东及其他关联股东提供担保 12.1　获取所有担保协议，检查为控股股东及其他关联股东提供担保的有关协议，是否存在不合理的条款		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－L3－1

×年关联方明细表

名称	注册地	注册资本	成立时间	经营范围	关联关系	关联交易金额（如有）

索引号：CF－L3－2

×年关联采购明细表

内容	关联方	单价	市价	金额	发生时间	占同类原材料采购比例	占主营业务成本比例	占采购总额比例
合计	—				—			

（逐项列示，单笔金额较小的可汇总列示）

索引号：CF－L3－3

×年关联销售明细表

内容	关联方	单价	市价	金额	发生时间	占同类产品销售总额比例	占销售总额比例
合计	—				—		

（逐项列示，单笔金额较小的可汇总列示）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－L3－4

×年综合服务关联交易明细表

内容	关联方	金额	发生时间	占同类会计科目比例
合计	——		——	

（逐项列示，单笔金额较小的可汇总列示）

索引号：CF－L3－5

×年非经常关联交易明细表

内容	关联方	金额	发生时间	占净资产比例	占总资产比例	占同类会计科目比例
合计	——		——			

（除关联采购、关联销售、综合服务之外的关联交易。逐项列示，单笔金额较小的可汇总列示）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户 ＿＿＿＿＿＿		签名	日期	索引号 CF－14
调查专题 调查专题 诉讼、仲裁或处罚	编制	＿＿	＿＿	页　次 1
	复核	＿＿	＿＿	

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1 贵公司是否披露诉讼、仲裁或行政处罚事项 2 上述事项对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景的影响 二、调查程序 1 调查贵公司情况，查阅披露文件，确认贵公司是否具有对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或仲裁事项 2 如果有上述事项，填充附表，确认是否披露以下主要内容： 2.1 受理该诉讼或仲裁的法院或仲裁机构的名称 2.2 提起诉讼或仲裁的日期 2.3 诉讼或仲裁的当事人和代理人 2.4 提起诉讼或仲裁的原因 2.5 诉讼或仲裁请求 2.6 可能出现的处理结果或已生效法律文书的执行情况 2.7 对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生的较大影响 3 调查持有贵公司5%以上股份的主要股东（追溯到实际控制人）及控股子公司，获取相关信息，确认上述单位是否具有前述重大诉讼或仲裁事项；如有，填充附表 4 调查贵公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，获取个人承诺，确认上述人员是否具有前述重大诉讼或仲裁事项；如有，填充附表 5 调查贵公司、持有贵公司5%以上股份的主要股东（追溯到实际控制人）及控股子公司、贵公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，获取上述单位和人员的承诺，确认是否具有可预见的重大诉讼或仲裁事项 6 调查贵公司、持有贵公司5%以上股份的主要股东（追溯到实际控制人）及控股子公司、贵公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，获取上述单位和人员的承诺，确认是否具有尚未了结的或者可预见的行政处罚案件；如有，否说明对本次发行、上市的影响 7 查阅披露文件，获取贵公司的董事、监事、高级管理人员和核心技术人员的承诺，确认上述单位和人员是否受到刑事处罚		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－L4－1

诉讼事项

受诉法院		起诉日期	
当事人和代理人		诉因	
诉讼请求			
可能的判决或判决执行情况			
对公司本次发行上市的影响			

索引号：CF－L4－2

仲裁事项

受理的仲裁机构		受理日期	
当事人和代理人		诉因	
仲裁请求			
可能的仲裁裁决或裁决执行情况			
对公司本次发行上市的影响			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　　户 ______		签名　　日期	
调查专题 贵公司历史演变调查	编制	______ ______	索引号 CF－L5
	复核	______ ______	页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1　贵公司重大合同的合法性 2　贵公司重大合同对本次发行上市的影响 二、调查程序 1　获得贵公司董事的书面承诺，确认有关贵公司重大合同的信息均已披露，材料均已提供 2　查阅贵公司合同材料，确认合同的重要性 3　获取贵公司重大合同的信息，填充附表（担保合同引证或有事项相关内容） 4　对照贵公司有关内部订立合同的权限的规定，判断该合同的订立是否超越权限 5　对照法律法规，判断贵公司合同的合法、有效性，是否对本次发行上市产生影响；如果产生或可能产生、是否予以披露 6　判断贵公司重大合同履行的可能性，关注因履约不能、违约等事项对贵公司产生或可能产生的影响 7　判断贵公司重大合同的履行对本次发行可能产生的影响		

索引号：CF－L5－1

重大合同事项

合同名称		所涉金额	
签订日期		主要债权债务内容	
当事人		履约期限	
其他重要事项			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范本 4－5 行业经营环境调查

			签名	日期	
客　　户	________	编制	________	________	索引号 CF－01
调查专题	行业及竞争者调查	复核	________	________	页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1　调查贵公司所处行业的现状及发展前景 2　调查贵公司提供的产品（服务）较之同行业可比公司的竞争地位 3　调查贵公司主要经营活动的合法性 二、调查程序 1　查阅权威机构的统计资料和研究报告（如国家计委、经贸委、行业协会、国务院研究发展中心或其他研究机构），与行业分析师沟通，调查贵公司所处行业国内、外的发展现状与前景，分析影响其行业发展的有利、不利因素 2　调查贵公司所处行业内企业是否受到国家宏观控制，如果是，其产品定价是否受到限制？是否享受优惠政策 3　了解贵公司所处行业的进入壁垒，包括规模经济、资本投入、技术水平、环境保护或行业管理机构授予的特许经营权等方面，分析其对贵公司核心竞争力的影响 4　了解贵公司所处行业的整体特征，是属于资金、技术、劳动密集型产业；了解该行业对技术（或对资金、劳动力等要素）的依赖程度、技术的成熟度；了解该行业公司是否需要大量的研究开发支出、巨额的广告营销费用；是否应收账款周转慢；产品价格的变动特征；出口占总销售的比例等方面 5　调查贵公司近三年内销售产品所处的生命周期阶段，是处于导入期、成长期、成熟期、衰退期中的哪个阶段？调查贵公司产品的寿命 6　查阅国家的产业结构调整政策、贵公司相关财务资料和发展规划文件，获取或编制贵公司最近几个会计年度主要产品产销量明细表，了解贵公司产品结构构成；了解贵公司未来产品结构调整的方向 7　查阅权威机构的研究报告和统计资料，获取贵公司所处行业中该产品的现有生产能力、未来几年生产能力的变化数据 8　查阅权威机构的统计资料（如国家经贸委的行业"十五"发展规划），调查影响贵公司产品需求的相关因素以及产品需求的变化趋势，分析未来几年该产品的需求状况、市场容量、市场容量的平均变动率		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户		签名	日期	索引号	CF－01
调查专题	行业及竞争者调查	编制		页　次	2
		复核			

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
9　结合4、5程序对贵公司产品价格变动作出有逻辑的推理和预测 10　查阅权威机构的研究报告和统计资料，与行业分析师沟通，调查可替代产品的价格和供应状况，贵公司所处行业是否因过多受到国家政策、技术进步、可替代产品的冲击等外部因素影响而具有较大的脆弱性 11　查阅权威机构的研究报告和统计资料，与行业分析师沟通，调查贵公司产品目前或在可合理预计的将来多大程度上受到进口同类产品的冲击。获取WTO后贵公司产品进口的基期准入量、关税配额的增长率等数据 12　对贵公司现有与潜在的竞争者调查，应包括但不限于整个产品市场容量、竞争者数量、贵公司与市场竞争者各自的市场份额；对贵公司与竞争者的比较应包括相对产品质量、相对价格、相对成本、新产品占总销售额的比例、相对广告促销费用、相对的产品形象及公司声誉等（表格样式见附表）。对贵公司目前、未来的市场地位作出描述和判断 13　利用各大证券报、主要证券类网站披露的公开信息，进行贵公司和同行业已上市公司的比较分析。选择5～10家产品结构、生产工艺相同的公司，以这些公司近几年的数据为基础，至少在生产能力、生产技术的先进性、关键设备的先进性、销售收入、销售的地理分布、主要产品销售价格与主营业务利润率、行业平均销售价格与主营业务利润率等方面进行比较 14　查阅贵公司的企业法人营业执照，调查贵公司经营范围和经营方式是否符合法律、法规的有关规定 15　查阅贵公司的企业法人营业执照、最近3年的财务报告，调查贵公司是否存在大陆以外的经营		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索引号：CF－01－1

贵公司市场竞争地位调查表

调查事项	贵公司	主要竞争者1	主要竞争者2	主要竞争者3	备注
市场份额					
相对产品质量					
相对价格					
相对单位直接成本					
相对小时工资率					
相对薪金水平					
新产品占销数额的比例					
R&D 费用占销售额比例					
媒介广告相对费用					
产品的辅助性服务					
产品形象与公司声誉					
对贵公司竞争地位的总体描述					

		签名	日期		
客　　户	______	编制	______	______	索引号 CF－02
调查专题	采购环节业务调查	复核	______	______	页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1　调查贵公司供应方市场、采购政策及主要的供应商 2　调查贵公司采购业务的存货管理 3　调查贵公司采购业务涉及的诉讼及关联交易 二、调查程序 1　调查供应方市场的竞争状况，是竞争、还是垄断，是否存在特许经营权等方面因素使得供应方市场有较高的进入壁垒 2　调查贵公司的采购模式，关注其是否建立了比质比价采购管理制度，对于大宗原材料、重大金额的采购是否推行了招标采购制度 3　与采购部门人员、主要供应商沟通，调查贵公司生产必需的原材料、重要辅助材料等的采购是否受到资源或其他因素的限制 4　了解贵公司主要的供应商（至少前5名），计算最近三个会计年度贵公司向主要供应商的采购金额、占贵公司、同类原材料采购金额、总采购金额比例，是否存在严重依赖个别供应商的情况		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户 ________		签名　日期	索引号 CF－02
调查专题 购环节业务调查	编制 ______ ______		页　次 2
	复核 ______ ______		

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
5　与采购部门人员、主要供应商沟通，调查贵公司主要供应商与贵公司的地理距离，分析最近几年原材料成本构成，关注运输费用占采购成本中的比重 6　与采购部门人员沟通，了解贵公司是否建立了供应商考评制度 7　调查贵公司与主要供应商的资金结算情况，是否及时结清货款，是否存在以实物抵债的现象 8　查阅权威机构的研究报告和统计资料，调查贵公司主要原材料的市场供求状况，查阅贵公司产品成本计算单，定量分析主要原材料、动力涨价对贵公司生产成本的影响 9　与采购部门与生产计划部门人员沟通，调查贵公司采购部门与生产计划部门的衔接情况，关注是否存在严重的原材料缺货风险。是否确定了原材料的安全储备量，是否在存货实际库存位于安全储备量以下时，及时向采购部门下达了请购计划 10　查阅制度文件、现场实地考察，调查贵公司的库存管理制度及其实施情况，关注存货入库前是否经过验收；存货的保存是否安全；是否建立存货短缺、毁损的处罚或追索制度 11　调查是否存在残次、冷背、呆滞的原材料，征询会计师的意见，确认存货的减值足额计提。计算最近几期原材料类存货的周转天数，是否存在原材料积压风险 12　与主要供应商、贵公司律师沟通，调查贵公司与主要供应商之间的关系，是否存在重大诉讼或纠纷 13　对关联采购的调查可执行关联方及关联交易专题的调查程序 14　如果存在影响成本的重大关联采购，抽查不同时点的关联交易合同，获取关联采购的定价数据，分析不同时点的采购价格的变动，并与当时同类原材料市场公允价格比较。如果存在异常，分析其对成本的影响，判断关联采购的定价是否合理，是否存在大股东与贵公司之间的利润输送或资金转移的现象		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

			签名	日期		
客　户	______	编制	______	______	索引号	CF－03
调查专题	生产环节业务调查	复核	______	______	页　次	1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1　调查贵公司生产工艺、生产能力、实际产量 2　调查贵公司生产组织、保障 3　成本分析 4　调查贵公司生产的质量控制、安全、环保 二、调查程序 1　调查贵公司生产过程的组织形式，是属于个别制造或小批量生产；大批量生产或用装配线生产；用流水线生产 2　了解贵公司各项主要产品生产工艺，获取贵公司产品生产工艺流程图。调查贵公司行业中工艺、技术方面的领先程度 3　调查贵公司主要产品的设计生产能力、最近几个会计年度的实际生产能力以及主要竞争者的实际生产能力，进行盈亏平衡分析，计算出盈亏平衡时的生产产量，并与各年的实际生产量比较 4　与生产部门人员沟通，调查贵公司生产各环节中是否存在瓶颈？是否存在某种原材料的供应、部分生产环节的生产不稳定或生产能力不足而制约了企业的生产能力 5　与生产部门人员沟通，调查贵公司的生产是否受到能源、技术、人员等客观因素的限制 6　采用现场勘察的方法，调查贵公司主要设备的产地、购入时间，机器设备的成新率，是否处于良好状态，预计尚可使用的时间；现有的生产能力及利用情况，是否有大量闲置的设备和生产能力，对主要设备是否建立备件制度；调查贵公司设备的检修、维护、保养制度及执行情况；调查历年来用于设备更新和技术改造的投入 7　调查贵公司是否存在设备抵押贷款的情形。如有，查阅或查询借款合同的条款及还款情况，判断预期债务是否会对贵公司的生产保障构成影响 8　调查贵公司的生产系统是否属于24小时连续运转系统，最近几个年度是否由于电力、原材料等原因导致生产的中断，以及上述意外事项对贵公司生产成本的影响 9　制造成本的横向比较。查阅贵公司历年来产品成本计算单、同类公司数据，分析贵公司较同行业公司在成本方面的竞争地位 10　制造成本的纵向比较。获取或编制贵公司最近几个会计年度主要产品（服务）的毛利率、贡献毛利占当期主营业务利润的比重指标，分析贵公司主要产品的盈利能力；如果某项产品在销售价格未发生重大变化时，某一期的毛利率出现异常，分析单位成本中直接材料、		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　　户	________		签名	日期	
调查专题	生产环节业务调查	编制			索引号 CF－03
		复核			页　次 2

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
直接人工、燃料及动力、制造费用等成本要素的变动情况，追查贵公司成本结转的整个环节，追查至采购付款凭证、领料单，动力及人工成本发生时的支付凭证，制造成本的发生、接转、分配过程，确认成本的真实发生 11　与贵公司质量管理部门人员沟通、现场实地考察、查阅公司内部生产管理规定，调查贵公司的质量控制政策、质量管理的组织设置及实施情况 12　调查贵公司保障安全生产的措施，成立以来是否发生过重大的安全事故 13　了解贵公司生产工艺中三废的排放情况，查阅省一级的环境保护局出具的函件，调查贵公司的生产工艺是否符合有关环境保护的要求，调查贵公司历年来在环境治理、保护方面的投人，调查贵公司最近3年是否发生过环境污染事故，是否存在因环保问题而被处罚的情形 14　查阅省一级的质量技术监督局文件，调查贵公司产品是否符合行业标准，是否因产品质量问题受过质量技术监督部门的处罚		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

			签名	日期		
客　户		编制			索引号	CF－04
调查专题	销售环节业务调查	复核			页　次	1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1　调查贵公司营销网络的建设及运行情况 2　调查贵公司产品商标的权属及合规性 3　调查贵公司产品（服务）的市场定位及主要客户 4　调查贵公司销售回款、存货积压情况 5　调查贵公司销售业务涉及的诉讼及关联交易 二、调查程序 1　了解贵公司的分销渠道，在直接销售给最终用户、通过批发渠道或自营的零售销售给最终用户、全部通过批发商销售给最终用户三种模式在贵公司销售中所占的比例 1.1　对于贵公司自营零售的情况，采取访谈、实地考察等程序调查贵公司销售专卖店的设置 1.2　对于贵公司通过批发商进行销售的情况，与贵公司营销部门负责人沟通，查阅年度营销计划、经销或代理协议等资料。对于实行代理制的情况，是否全部委托销售代理而导致销售失控 2　了解贵公司的客户信用评价、管理制度及执行情况 3　了解贵公司与客户之间的资金结算方式（包括赊销、现销）、信用期限，是否依据了客户信用评价的结果确定了不同客户的授信额度 4　查阅国家工商行政管理局商标局的商标注册证，调查贵公司是否是其主要产品的商标注册人 5　查阅国家质量技术监督局或省一级的质量技术监督局的证明或其他有关批复，调查贵公司的产品质量是否执行了国家标准或行业标准，近3年是否因违反有关产品质量和技术监督方面的法律、法规而受到处罚 6　是否存在假冒伪劣产品，打假力度 7　调查贵公司的主要竞争者及各自的竞争优势，从权威统计机构获取贵公司产品与其主要竞争者产品的市场占有率资料 8　与贵公司销售部门负责人沟通，获取权威市场调研机构的报告，调查贵公司产品（服务）的市场定位 9　获取权威市场调研机构的报告，与贵公司客户、销售部门负责人沟通，调查贵公司产品（服务）的最终的消费群体，其是否有稳定的客户基础 10　获取或编制贵公司近几个会计年度各项产品占销售总收入比重明细表、各项产品产销率明细表		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户 ________	签名　　日期	索引号 CF－04
调查专题 销售环节业务调查	编制 ____ ____	页　次 2
	复核 ____ ____	

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
11　获取（从会计师事务所）或编制贵公司近几个会计年度对主要客户（至少前5名）的销售额、占年度销售总额的比例及回款情况，调查其客户基础是否薄弱，是否过分依赖某一客户而连带受到客户所受风险的影响；分析其主要客户的回款情况，是否存在以实物抵债的现象 12　通过向银行系统查询，或对贵公司主要客户的历史回款情况的分析，调查其主要客户的资信状况 13　获取或编制贵公司近几个会计年度按区域分布的的销售记录，调查贵公司产品（服务）的销售区域，分析贵公司销售区域局限化现象是否明显？产品的销售是否受到地方保护主义的影响 14　是否存在会计期末销售收入的异常增长，采取追查至会计期末几笔大额的收入确认凭证、审阅复核会计师期后事项的工作底稿等程序，判断是否属于虚开发票、虚增收入的情形 15　是否存在异常大额的销售退回，查阅销售合同、销售部门与客户对销售退回的处理意见等资料，判断销售退回的真实性 16　测算贵公司最近几个会计年度的应收账款周转率，查阅会计事务所对应收款账龄分析的工作底稿，分析最近几年财务报表中“销售商品、提供劳务受到的现金”与“主营业务收入”项目，调查贵公司坏账、呆账风险的大小 17　客户的对账、核对并及时催收货款的制度 18　对于销售集中于单个或少数几个大客户的情况，需追查销货合同、销货发票、产品出库单、银行进账单，或函证的方法以确定销售业务发生的真实性。如果该项销售系出口，尚需追查出口报关单、结汇水单等资料，以确定销售业务发生的真实性 19　查阅会计师的工作底稿，调查是否存在大量的残次、陈旧、冷背、积压的存货；与会计师沟通存货跌价准备是否足额计提？获取或计算贵公司最近几个会计年度产成品周转率，与同行业可比公司比较 20　获取贵公司最近几年产品返修率、客户诉讼等方面的资料，判断贵公司销售方面可能存在的或有负债 21　抽查部分重大销售合同，检查有无限制性条款，如产品须经安装或检修、有特定的退货权、采用代销或寄销的方式 22　查阅重大的销货合同，分析贵公司是否对此项销售做出有其他承诺，与贵公司律师沟通上述承诺可能造成的或有负债 23　对关联销售的调查执行关联方及关联交易的调查程序		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户		签名	日期
调查专题	销售环节业务调查	编制	
		复核	
索引号	CF－04	页　次	3

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
24　如果存在对主营业务收入有重大贡献的关联销售，抽查不同时点的关联销售合同，获取关联销售的定价数据，分析不同时点的销售价格的变动，并与同类产品当时市场公允价格比较。如果存在异常，分析其对收入的影响，分析关联销售定价是否合理，是否存在大股东与贵公司之间的利润输送或资金转移的现象		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客　户			签名	日期	
调查专题	技术与研发调查	编制			索引号 CF－05
		复核			页　次 1

调查目标和调查程序	适用与否	工作底稿索引
一、调查目标 1　调查贵公司专利、非专利技术 2　调查贵公司研发机构、人员、资金投入 3　调查贵公司正在研发的项目 二、调查程序 1　了解贵公司的行业技术标准，是否有国家标准、国际标准 2　调查贵公司核心技术的选择。调查贵公司较同行业其他企业在技术方面的领先程度。关注其核心技术是否为其他新技术所取代 3　获取贵公司专利技术、非专利技术等权利证书、在有权管理部门的登记文件以及相关协议，了解贵公司的专利技术、非专利技术有哪些？了解贵公司和新技术的来源，是属于自主开发、股东投资、购买或拥有使用权。调查贵公司对于上述技术拥有的权限，并且关注贵公司是否存在与上述技术相关的重大纠纷，核心技术是否超过法律的保护期限 4　了解贵公司是否建立了相应的机制保障与主要产品生产相关的非专利技术不被泄露 5　了解研发机构设置，获取贵公司目前的研发人员构成、近几年来用于研究开发的支出、研发支出占销售收入的比重等数据 6　了解贵公司是否存在与科研院所的合作开发，有哪些机构，合作项目有哪些，合作方式，合作项目的进展情况 7　了解贵公司研究人员的薪酬情况，包括贵公司核心技术人员的薪酬水平、贵公司主要竞争者（国内、外公司）同类技术人员的薪酬水平。了解贵公司研究人员历年来的流失情况，贵公司是否实行了包括股权激励的其他激励措施 8　调查贵公司新产品研究开发周期（从产品开发到进入市场的周期），主要研发项目的进展情况，并对项目的市场需求做出描述 9　调查贵公司研发项目的产业化转化情况，研发部门对业务部门的支持力度		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 CHAPTER FIVE

基金投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　寻找优质投资项目

一、投资目标的设定

在进行优质投资项目的搜索之前，基金管理人必须明确自己的投资目标。在投资领域，不同的行业，以及不同的行业里不同企业都有可能成为投资的对象。这些企业千差万别，各有特色，其中所蕴涵的投资价值和获利机会也各不相同。作为投资者，私募股权投资基金的管理人必须做一些基本的选择，否则面对各种各样的投资项目和机会，便会感到无从下手。在设定投资目标时，以下几个方面必须认真考虑。

（一）用于投资的资本类型

如果投资者拥有大量的现金，那么可以进行的投资选择能力相当强，投资者可以直接注入大量的资金给数个小型项目企业，从而可以投资普通股或优先股，也可以购买公司的债权，然后债转股。如果投资者虽然有着非常可观的资本净值，但盈余的流动资金并不是很多，则可以为企业提供银行贷款担保，而该企业的控制人则以一定的股份作为对价。通过这种方式，企业以贷款的形式得到了所需的资本，不过得为贷款支付利息，还要给提供担保者一定的股份。

投资者用于投资的资本类型从很大程度上决定了应选择何种形式的投资及如何获得收益。大部分的私募股权投资基金拥有的是短期资本，他们筹集的资金只能在一定的期限内用于投资，所以必须在到期前回收资本。通常来说，私募股权投资的资金期限为五年。

（二）发展阶段

私募股权投资基金通常会在项目企业发展的特定阶段进行投资。一般

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说，项目企业的发展可分为种子期、初创期及成熟期三个阶段。所谓企业的种子期，是指项目企业尚处于构想的阶段。企业的初创期则是指企业刚刚成立不久，尚处于运营初期的阶段。相比种子期和初创期来说，成熟期经营风险要低得多，因为一般来说，处于成熟期的企业在现金流方面都会存在盈余，基本能够维持企业的运转。

私募股权投资基金还会对各种处于发展转折期的企业进行投资，即投资那些受到资金困扰、力图扭亏为盈的企业。另外，私募股权投资基金还从事 MBO 杠杆收购，即企业的管理层借贷大量资金或提供股份来共同购买他们所经营管理的公司。这也是一种特殊形式的投资，其投资者的类型与前面的几种略微有所区别。

（三）特定领域投资

某些全能型的私募股权投资基金对各个行业领域都感兴趣，会在任何行业的任何领域进行投资。而大多数私募股权投资基金属于专注型的，仅仅选择他们熟悉的某个或几个特定行业领域进行投资，集中精力寻求在此行业中的最优投资项目。实际上，作为投资者，私募股权投资基金管理人最好选择一个非常熟悉的特定的行业来投资，如此，私募股权投资基金管理人才能与专业人士进行信息沟通。产权投资市场的竞争非常激烈，私募股权投资基金管理人在自己一无所知的领域投资，很可能浪费资金和时间，并且会面临很大的投资风险。

（四）退出投资的时间与时机

私募股权投资基金管理人需要在一开始就确定，希望什么时候从所投资的项目中收回投资并取得回报。一般来说，私募股权投资基金管理人倾向投资的持续期限是 5 ~ 8 年。当然，也有一些基金管理人倾向投资期为 3 ~ 5 年，还有一些则希望是 10 年以上。私募股权投资基金管理人需要确定所投资项目企业的时间范围。在进行投资的时候，必须确定私募股权投资基金管理人退出投资项目的时间范围与项目企业和其他投资者的时间范围相一致。

私募股权投资基金的投资退出时机的确定很大程度上需要依靠于基金管理人对市场周期的判断。如果私募股权投资基金管理人的最终目标是通过公司上市这条渠道来退出套现，那么他就得密切关注股市的动态。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打算投资某拟上市公司的私募股权投资基金管理人发现，股市正处于低迷状态，上市难以获得很好的效果，那么对于此项投资还是要进行谨慎的评估。如果投资者判断股市牛市将来会持续数年，那么投资者可能就要进行长期的投资。

另一种退出方法是，私募股权投资基金管理人可以将投资项目企业转卖给其他投资者或大公司。如果打算以这种方式在将来退出项目企业，私募股权投资基金管理人必须挑选几个投资者认为会愿意并购企业的目标企业，判断他们可能愿意做此交易的时机。准确选择投资时机的重要性是不言而喻的，一个大举进行投资并购的投资公司会在几年不断的并购后，停止并购以消化已经进行的投资。因此，选择恰当的投资时机变得更加困难。同时，私募股权投资基金管理人一定要在投资之前准确选择好退出投资的时间。首先，基金管理人要明确，进行长期投资还是短期投资，以及被投资公司是否在此投资计划时间范围之内。然后，投资者要思考如何退出投资，是通过公司的公开报价，还是私下协议销售，或者在这两种方法都无法奏效时使用其他的退出方案。

（五）投资规模

私募股权投资基金管理人需要决定其投资规模，即愿意用于私募股权投资的资金数额。投资规模将决定投资方式。如果私募股权投资基金管理人决定投资金额不得多于 100 万或 200 万美元，那么投资对象就仅仅限于一些小型的项目，而且很有可能是处于早期发展阶段的项目。

（六）投资地域范围

私募股权投资基金管理人必须确定进行投资的地域范围。如果投资者投资的是处于早期发展阶段的项目，最好投资于私募股权投资基金管理人所在地附近小范围内的项目，这主要是因为投资处于早期发展阶段的项目，将会消耗基金管理人大量的时间和精力。如果私募股权投资基金管理人准备投资于相当大型的、处于第三次融资阶段的公司，并且不会过多地参与项目的日常运营和管理，相应地，所需投入的时间和精力也会大大减少，那么私募股权投资基金管理人可以进行距离较远地域的投资。

（七）流动性偏好

私募股权投资基金管理人较倾向将基金投资于资金流动性不是很强的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司。有时候，基金管理人可能愿意投资一些“廉价股”，因为廉价股几乎都可以随时脱手。这种投资会给投资者带来一定的资金流动性。

（八）投资风险概况

私募股权投资基金管理人可以从事高风险、高回报的投资，也可以选择进行低风险、低回报的投资。基金管理人需要很清楚自己承受风险的能力，并把自己所能承担风险的最高限度告知那些项目来源渠道。如果投资者愿意做一些小项目，私募股权投资基金管理人会发现很多处于早期发展阶段的企业需要私募股权投资基金的投资。

（九）管理参与

确定私募股权投资基金管理人在计划投资的项目中的活跃程度。投资者如果愿意在项目公司中积极参与企业的管理和经营，那么投资者需要寻找那些企业控制人愿意接受投资者参与管理的项目企业。通常来说，私募股权投资基金管理人会一定程度地参与管理，但并不会太多地参与日常的管理，而是在公司出现问题的时候才施以援手。

当然，私募股权投资基金管理人也可以是消极的投资者。一些私募股权投资基金管理人在他们所投资的小型项目企业中不参与或者是几乎不参与任何经营和管理。在投资之后，私募股权投资基金管理人仅仅是“坐等其成”。一般来说，这种私募股权投资基金管理人不会第二次或第三次投资同一家公司。他们的投资是“一次性”的，只追求得到利润丰厚的回报。在这个方面，私募股权投资基金管理人要根据自己对未来情况的判断确定自己在将要投资的公司中的参与程度。

二、发掘投资良机

在确定了基本目标后，私募股权投资基金管理人需要做的是寻找符合他们投资策略的投资信息。寻找的途径和方法有很多，比如，基金管理人可以通过信件来说明其感兴趣和愿意考虑的投资项目范围，以电子邮件或邮寄的方式发送给可能的目标项目企业。私募股权投资基金管理人也可以建立一个本企业的网站，在网站上公开私募股权投资基金管理人的投资范围和产业等投资政策，以这种网上公开的形式晓谕各种领域中那些寻找外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来投资的企业。需要注意的是，要成功找到优质投资项目，私募股权投资基金管理人最好能够主动出击，积极地寻找投资商机，而不仅仅是守株待兔，等着好项目、好机会自己找上门。好的投资机会和项目总是更加青睐那些留心寻找它们的人。另外，私募股权投资基金管理人可以通过以下这些渠道获取相关的投资机会信息。

（一）金融中介机构

商业银行可以为基金管理人寻找好的投资项目提供各方面的帮助。首先，银行有很多寻找资金输入的贷款项目，他们的贷款部门会很热心地推荐需要股权投资的各种情况。其次，商业银行那里总是会有一些因为需要资金而向他们求贷的企业。如果某些企业因为没有足够的担保而无法得到银行贷款，这些企业也会愿意接受商业银行推荐一些合适的投资者以股权投资的形式对企业进行注资。在特定地域范围内，商业银行通常都会很熟悉当地的企业的经营和资金状况，这些信息很有价值，对私募股权投资基金找到合适的投资很有帮助。

另外，商业银行也会拥有大量不良贷款。私募股权投资基金管理人会发现，银行家很希望那些欠款企业能够找到资金来源以偿还拖欠已久的贷款，而私募股权投资基金经常就是解决问题的渠道。

银行理财和财务顾问部门也是一条重要途径。他们经常与企业的管理者或控制者打交道，帮助其制订企业的理财和融资计划。他们可以直接与企业的管理者或控制者就企业的财务问题进行坦诚交流，这点其他人可能都无法做到。

几乎每个股票经纪公司都有一群股票金融中介机构，也就是我们所谓的投资银行家。这些人为特定区域的经纪行工作，他们的工作是作为企业销售和融资的金融中介机构。每一个部门都有一群在企业领域（有时也称“中间市场”）或并购重组领域的专家，私募股权投资基金管理人应该想办法与这些人建立业务合作关系，他们会帮助私募股权投资基金找到好的投资项目。他们的服务费用由公司支付给经纪行。

商业金融中介机构和财务金融中介机构的业务就是帮助企业找到买主或投资者。这些人与投资银行家类似，自己单干或为小型专业投行工作。这些金融中介机构每年都会帮一两个企业寻找合适的交易者，而私募股权投资基金有可能就是最佳人选。私募股权投资基金管理人可以通过查找黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

页的“商业金融中介机构和财务金融中介机构”找到他们，也可以查阅报纸“商机”栏下的分类广告找到他们。私募股权投资基金管理人可以跟这类小型金融中介机构联络并告知他们这一消息，同时还可以询问他们关于需要资金支持的企业主的信息。但需要注意的是，有一些声称是金融中介机构的机构很可能是骗子。因此，私募股权投资基金管理人要确保投资者的金融中介机构是可靠的。

注册会计师事务所在其业务中经常会和很多的待售企业及许许多多急需资金的公司打交道。通过他们，私募股权投资基金管理人很可能会和那些需要资金来购买企业的企业家或解决资金“燃眉之急”的企业家建立联系。在这个过程中，注册会计师实际上扮演了投资银行的角色，帮助企业从个人及机构处找到投资。所以，私募股权投资基金管理人可以花一些时间跟会计师们建立较为稳固的业务合作和交流。很多大型的会计事务所有专门负责这一块的咨询师，同时市场上也有一些独立的咨询师会关注企业并帮助他们解决问题。这些咨询师一般都认识一些资金短缺的企业管理人，能够把他们推荐给投资者。私募股权投资基金管理人多与这些咨询师建立业务联系，使他们了解私募股权投资基金正在寻找何种投资项目和机会。

律师与会计师之间有很多共同之处。他们与客户的交往使得他们了解那些企业的情况。律师经常与一些因为企业运营问题或企业成长问题而急需资金支持的企业打交道。他们比较了解哪些本地区的企业正需要资金支持。投资者应该让律师了解私募股权投资基金有可以进行投资的资金。

（二）经济及行业组织

在很多城市里都会有一些行业组织，在本行业中都有较好的社会关系，往往知道哪些企业需要资金支持。他们也会很乐意把私募股权投资基金推荐给那些需要投资的企业以换取业界的良好口碑。本地的商会也认识很多本地区的企业，而其中的一些企业可能就在寻找投资者。确定自己愿意在本地区投资后，投资者可以提供信息给商会，让他们能够把这个信息传递给企业。因此，这些组织里，私募股权投资基金管理人可以找到在本区域重新部署业务的企业或在重新部署业务后需要资金支持的企业。这种企业往往都很需要股权资本的注入，而私募股权投资基金很可能成为提供资金的机构。私募股权投资基金管理人可以与这些机构建立联系，让他们了解私募股权投资基金正在寻找什么样的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，很多城市都会举办面向企业家、企业及风险资本的展会。私募股权投资基金管理人可以参加这些展会，寻找值得投资的企业和项目。还有一些其他团体，私募股权投资基金管理人也可以经常跟它们保持联系，比如说职业介绍所，它可能会为企业进行人员招聘，因而可以把投资者要投资的消息传递给企业。政府也会时不时地听到一些有关企业寻找融资的消息，他们也可能给私募股权投资基金带来一些就价值的投资项目。大学也会经常帮助一些企业并参与企业的运营，确定他们知道私募股权投资基金乐意给他们的企业投资。

（三）其他渠道

私募股权投资基金管理人在与外界交流的同时，也应该告诉朋友及熟人投资者对投资企业非常感兴趣并且正在寻找投资商机。他们可能会恰好遇到正在寻找投资资本的公司并推荐给私募股权投资基金管理人。在报纸、期刊和行业期刊上刊登的广告有时候能给私募股权投资基金带来好的投资机会。特定行业的供应商有时候能帮私募股权投资基金找到需要融资的、正在发展中的企业。很多供应商都对帮助他们的客户获得融资有极大的热情。私募股权投资基金管理人可以选择一个比较熟悉和感兴趣的行业，然后通过此行业的供应商去寻找投资商机。

三、处理投资机会

如果想在私募股权投资中获得成功，私募股权投资基金管理人得善于审查商业计划或聆听电话报告，然后迅速地判断该项目是否具有投资价值。如果私募股权投资基金管理人将他人邮寄来的商业计划搁置数周，犹豫不决，那么私募股权投资基金很难有好的前途。如某些人所说的，一个迅速果断的拒绝大大好过一个模棱两可的拒绝。在初次的项目信息交流沟通中，私募股权投资基金管理人需要有一套进行快速分析筛选的程序。以下列示的筛选问题为私募股权投资基金管理人必须清楚的关键商业问题：

1. 这个企业的主营业务范围是什么？
2. 这个企业的业务长处和特点是什么？
3. 企业的管理人员是否熟知企业业务并在本行业有丰富的经验？
4. 企业的管理团队是否由经验丰富的企业家、有成就的投资人及有闯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劲且精力旺盛的管理人员组成？

5. 近期内是否需要招聘新的企业最高负责人或首席运营官？

6. 企业现在是否盈利？如果不是，其原因是什么？资金是否有盈余？

7. 企业经营的历史数据和预测数据是多少？记录企业的年销售额、年利率和现金流。

8. 每年预测的平均销售额增长率和实际的平均销售额增长率分别是多少？实际百分比？预测百分比？是否有合理依据确定可以实现？

9. 是否有其他企业可以作为参照的标准？有其他企业从事过这些业务吗？如果有，是谁？

10. 私募股权投资基金管理人认为可以获得什么样的交易条件，特别是，能够在该企业中持有多少股份？

11. 私募股权投资基金能够从中获利多少？计算依据是什么？

12. 私募股权投资基金会获得怎样的担保？可能的风险是什么？

13. 该企业的条件中吸引私募股权投资基金管理人的是什么？

14. 该企业现在的境况中有什么令私募股权投资基金管理人不满意的？

15. 该企业是否具有投资价值，做出判断的依据是什么？

第二节　商业计划书制备

商业计划书是基金管理人接触项目的第一个步骤，基金管理人对于一个优秀的商业计划书的结构和重点自然是了然于胸。然而对于项目方而言，融资是一个不经常发生的业务，因此，其对如何撰写合格的商业计划书并没有完整的概念，从而造成了很多商业计划书往往不能够在最短的时间内将自己公司表达清楚，有些甚至直接影响了公司融资的进程。

有鉴于此，我们有必要在此列出商业计划书的一些要点。在与那些不谙熟商业计划书制作的项目公司进行融资接洽的时候，基金管理人可视需要，将下面这两个商业计划书的标准版本直接发给项目方，让其按图索

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

骤，分门别类地填写，从而有效提高融资谈判的效率。



范本 5－1 商业计划书（简版）

企业基本信息表

公司名称			法定代表人	
总部地址			实际控制人	
联系人	姓名		职务	
	手机		电话	
	电邮		网址	
股本信息	注册资本		企业性质	
	主要股东	股东名称		持股比例
历史沿革	（请说明贵公司及其前身成立时间、分子公司设立过程、股权变更、重大资产重组等）			
主要产品或服务	产品或服务名称	主要用途	2009 年销售额	毛利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

<table>
<tr><td>行业背景</td><td colspan="5">（请说明贵公司所处行业及细分行业、现有行业地位、行业经营许可等）</td></tr>
<tr><td>主要竞争对手名单</td><td colspan="5"></td></tr>
<tr><td>企业主要竞争优势</td><td colspan="5">（请说明贵公司在盈利模式、技术、研发、市场、管理团队等方面特有的竞争优势）</td></tr>
<tr><td>发展规划</td><td colspan="5">（请说明贵公司今后3～5年的发展目标及主要措施）</td></tr>
<tr><td rowspan="7">主要财务指标</td><td>金额：万元</td><td>最近一期</td><td>2010年</td><td>2009年</td><td>2008年</td></tr>
<tr><td>总资产</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>净资产</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>主营业务收入</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>主营业务利润</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>税后利润</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td>经营现金净流量</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
</table>

填表说明：

“主要股东”“主要产品或服务”表格行列不够的，可以添加，也可以另外附文说明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范本 5-2 商业计划书（详版）

收到商业计划书日期							项目编号		投资经理	

（项目单位不填写以上各项）

商业计划书

项目名称 ______________________

项目单位 （盖章）______________________

地　　址 ______________________

电　　话 ______________________

传　　真 ______________________

电子邮件 ______________________

联 系 人 ______________________

中山市××资本管理有限公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保密承诺

本商业计划书内容涉及本公司商业秘密，仅对有投资意向的投资者公开。本公司要求投资公司投资经理收到本商业计划书时做出以下承诺：

妥善保管本商业计划书，未经本公司同意，不得向第三方公开本商业计划书涉及的本公司的商业秘密。

投资经理签字：

接收日期：________年__月__日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摘　　要

说明：在两页纸内完成本摘要。

【摘要内容参考】

1. 公司基本情况（公司名称、成立时间、注册地区、注册资本，主要股东、股份比例，主营业务，过去三年的销售收入、毛利润、纯利润，公司地点、电话、传真、联系人）。

2. 公司管理层（姓名、性别、年龄、籍贯，学历/学位、毕业院校，政治面貌，行业从业年限，主要经历和经营业绩）。

3. 产品/服务（产品/服务介绍，产品技术水平，产品的新颖性、先进性和独特性，产品的竞争优势）。

4. 研究与开发（已有的技术成果及技术水平，研发队伍技术水平、竞争力及对外合作情况，已经投入的研发经费及今后投入计划，对研发人员的激励机制）。

5. 行业及市场情况（行业历史与前景，市场规模及增长趋势，行业竞争对手及本公司竞争优势，未来 3 年市场销售预测）。

6. 营销策略（在价格、促销、建立销售网络等各方面拟采取的策略及其可操作性和有效性，对销售人员的激励机制）。

7. 产品制造（生产方式，生产设备，质量保证，成本控制）。

8. 管理（机构设置，员工持股，劳动合同，知识产权管理，人事计划）。

9. 融资说明（资金需求量、用途、使用计划，拟出让股份，投资者权利，退出方式）。

10. 财务计划（前三年及未来 3 年或 5 年的销售收入、利润、资产回报率等）。

11. 风险控制（项目实施可能出现的风险及拟采取的控制措施）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一部分　公司基本情况
第二部分　公司管理层
第三部分　产品/服务
第四部分　研究与开发
第五部分　行业及市场情况
第六部分　营销策略
第七部分　产品制造
第八部分　管理
第九部分　融资说明
第十部分　财务计划
第十一部分　风险控制
第十二部分　项目实施进度
第十三部分　其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分　公司基本情况

公司名称________________________成立时间________________

注册资本________________________实际到位资本______________

其中现金到位____________________无形资产占股份比例________%

注册地点____

公司性质为（请画√）国有________民营________国有民营联营________

中外合资________股份公司________其他________

公司成立后组织机构的演变及营业执照变更情况说明________________

____

____

____

____

____

____

____

目前公司主要股东情况

股东	股东名称	投资额（万元）	本公司股份比例	联系人	联系电话
甲方					
乙方					
丙方					
丁方					
戊方					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前公司内部部门设置情况

序号	部门名称	负责人	联系电话
1			
2			
3			
4			
5			
6			
7			
8			

隶属于本公司的独资、控股、参股、承包、合作经营、三来一补以及对外采取其他合作方式的下属企业情况：

序号	企业名称	隶属关系	企业性质	本公司持股比例	联系人	联系电话
1						
2						
3						
4						
5						

公司曾经经营过的业务有＿＿＿＿＿＿、＿＿＿＿＿＿、＿＿＿＿＿＿、＿＿＿＿＿＿、＿＿＿＿＿＿。

公司目前经营的业务为＿＿＿＿＿＿、＿＿＿＿＿＿、＿＿＿＿＿＿、＿＿＿＿＿＿、＿＿＿＿＿＿。

主营业务为＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿。

公司目前拥有员工＿＿＿＿人，其中大专以上文化程度的有＿＿＿＿人，占员工总数＿＿＿＿%，大学本科以上的有＿＿＿＿人，占员工总数＿＿＿＿%，硕士学位（含中级职称）以上的有＿＿＿＿人，占员工总数＿＿＿＿%，博士学位（含高级职称）以上的有＿＿＿＿人，占员工总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数________%。

公司经营财务历史（单位：万元）

项　目	本年度	前1年	前2年	前3年
销售收入				
毛利润				
纯利润				
总资产				
总负债				
净资产				

公司经营负债情况说明：（来源、金额、期限）

公司近期及未来3～5年要实现的目标（行业地位、销售收入、市场占有率、产品品牌以及公司股票上市等）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司近期的发展方向和发展战略______________________________

____
____
____
____
____
____

公司未来3～5年发展方向和发展战略___________________________

____
____
____
____
____
____
____

第二部分 公司管理层

董事会成员名单

序号	职务	姓名	工作单位	联系电话
1	董事长			
2	副董事长			
3	董事			
4	董事			
5	董事			
6	董事			
7	董事			
8	董事			
9	董事			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

董事长

姓名________性别________年龄________籍贯________

学历____________学位__________所学专业__________

毕业院校__________户口所在地________联系电话________

主要经历和业绩____________________________________

____

____

____

____

____

____

____

____

____

总经理

姓名________性别________年龄________籍贯________

学历____________学位__________所学专业__________

毕业院校__________户口所在地________联系电话________

主要经历和业绩____________________________________

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术开发负责人

姓名________性别________年龄________籍贯________

学历________学位________所学专业________

毕业院校________户口所在地________联系电话________

主要经历和业绩________

____

____

____

____

市场营销负责人

姓名________性别________年龄________籍贯________

学历________学位________所学专业________

毕业院校________户口所在地________联系电话________

主要经历和业绩________

____

____

____

____

财务负责人

姓名________性别________年龄________籍贯________

学历________学位________所学专业________

毕业院校________户口所在地________联系电话________

主要经历和业绩________

____

____

____

____

____

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他对公司发展负有重要责任的人员（可增加附页）

姓名＿＿＿＿＿性别＿＿＿＿＿年龄＿＿＿＿＿籍贯＿＿＿＿＿

学历＿＿＿＿＿学位＿＿＿＿＿所学专业＿＿＿＿＿

毕业院校＿＿＿＿＿户口所在地＿＿＿＿＿联系电话＿＿＿＿＿

主要经历和业绩＿＿＿＿＿

第三部分　产品/服务

产品/服务描述（行业特点、竞争焦点、主要的技术指标和关键技术说明、主要介绍产品/服务的背景、目前所处发展阶段、与同行业其他公司同类产品/服务的比较，本公司产品/服务的新颖性、先进性和独特性，如拥有的专门技术、版权、配方、品牌、销售网络、许可证、专营权、特许权经营等）＿＿＿＿＿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司现有的和拟申请的知识产权（专利、商标、版权等）______________

____

____

____

公司是否已签署了有关专利权及其他知识产权转让或授权许可的协议等，如果有，请说明，并附主要条款____________________________

____

____

____

____

技术申请专利情况____

____

产品商标注册情况____

____

产品面向的用户有哪些种类________________、________________

________________、________________、________________

________________、________________、________________

________________、________________、________________

________________、________________、________________

产品更新换代周期____

____

产品的售后服务和技术支持__________________________________

____

____

____

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品销售成本的构成及销售价格制定的依据____

产品形成规模销售时，毛利润率为__________%，纯利润率为_________%

如果产品已经在市场上形成了竞争优势，请说明与哪些因素有关（如成本相同但销售价格低、成本低形成销售价格优势，以及产品性能、品牌、销售渠道优于竞争对手产品，等等）____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分 研究与开发

公司已往的研究与开发成果及其技术先进性（包括技术鉴定情况、获国际、国家、省、市及有关部门和机构奖励情况）____________________

____
____
____
____

公司参与制订产品或技术的行业标准和质量检测标准情况________

____
____
____
____

公司在技术与产品开发方面的竞争对手情况，以及公司为提高竞争力拟采取的措施____________________________________

____
____
____

到目前为止，公司在技术开发方面的资金总投人是多少，计划再投人的开发资金是多少（包括购置开发设备、开发人员工资、试验检测费用，以及与开发有关的其他费用）____________________________

____
____
____
____
____
____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请说明，今后为保证产品质量、产品升级换代和保持技术先进水平，公司的开发方向、开发重点和正在开发的技术和产品________________

公司现有技术开发资源以及技术储备情况________________

公司寻求技术开发依托（如大学、研究所等）情况，这些依托的可靠性____

公司将采取怎样的激励机制和措施，保持关键技术人员和技术队伍的稳定

公司未来3~5年在研发资金投入和人员投入计划（万元）

年份	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
资金投入					
人员（个）					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五部分 行业及市场情况

行业情况（行业发展历史及趋势，哪些行业的变化对产品利润、利润率影响较大，进入该行业的技术壁垒、贸易壁垒、政策限制等，行业市场前景分析与预测）________________

过去3~5年各年全行业销售总额（万元）

年份	前5年	前4年	前3年	前2年	前1年
销售收入					
销售增长率					
本公司销售收入					
本公司销售增长率					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来 3～5 年各年全行业销售收入预测（万元）

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
销售收入					

本公司与行业内五个主要竞争对手的比较

竞争对手	市场份额	竞争优势	竞争劣势
本公司			

市场销售有无行业管制，公司产品进入市场的难度分析________________

____

____

____

详细描述本公司产品/服务的竞争优势（包括性能、价格、服务等方面）

____

____

____

____

____

公司未来 3～5 年的销售收入预测（融资不成功情况下）（万元）

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
销售收入					
市场份额					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司未来3~5年的销售收入预测（融资成功情况下）（万元）

年份	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
销售收入					
市场份额					

公司未来3~5年的成本费用、营业税及附加、所得税、利润预测（融资成功与融资不成功分别说明）________________

____

____

____

____

第六部分 营销策略

在建立销售网络、销售渠道、设立代理商、分销商方面的策略________________

____

____

____

____

在广告促销方面的策略________________

____

____

____

____

在产品销售价格方面的策略________________

____

____

____

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在建立良好销售队伍方面的策略

产品售后服务方面的策略

其他方面的策略

如何保证销售策略具体实施的有效性，请论述

对销售队伍采取什么样的激励机制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据营销策略，预算未来3~5年销售费用（包括人工费用）（万元）

年份	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
销售费用					

第七部分　产品制造

产品生产制造方式（公司自建厂生产产品，还是委托生产，或其他方式，请说明原因）________________

____

____

____

____

公司自建厂情况下，购买厂房还是租用厂房，厂房面积是多少，生产面积是多少，厂房地点在哪里，交通、运输、通信是否方便________________

____

____

____

____

现有生产设备情况（专用设备还是通用设备，先进程度如何，价值是多少，是否购买保险，最大生产能力是多少，能否满足公司产品销售增长的要求，如果需要增加设备，采购计划、采购周期及安装调试周期）________

____

____

____

____

____

____

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请说明，如果设备操作需要特殊技能的员工，如何解决这一问题________

____

____

____

____

简述产品的生产制造过程、工艺流程________________

____

____

____

____

如何保证原材料、元器件、配件以及关键零部件等生产必需品的进货渠道的稳定性、可靠性、质量及进货周期，列出 3 家主要供应商名单及联系电话____

____

____

____

主要供应商 1 ________________________________

主要供应商 2 ________________________________

主要供应商 3 ________________________________

正常生产状态下，成品率、返修率、废品率控制在怎样的范围内，描述生产过程中产品的质量保证体系以及关键质量检测设备________________

____

____

____

产品成本和生产成本如何控制，有怎样的具体措施________________

____

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品批量销售价格的如何制定，产品毛利润率是多少，纯利润率是多少___

第八部分　管　理

请说明，为保证融资项目按计划实施，公司准备今后各年陆续设立哪些机构，各机构配备多少人员，人员年收入情况。请用图表统计表示出来，附在本调查表后。

公司对管理班子及关键人员将采取怎样的激励机制____________________

公司是否考虑员工持股问题，请说明____________________

公司是否与掌握公司关键技术及其他重要信息的人员签订竞业禁止协议，若有，请说明协议主要内容____________________

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司是否与每个雇员签订劳动用工合同________________

公司是否与相关员工签订公司技术秘密和商业秘密的保密合同________________

公司是否为每位员工购买保险，请说明保险品种________________

____

____

公司是否存在关联经营和家族管理问题，若有，请说明________________

____

____

____

____

____

公司与董事会、董事、主要管理者、关键雇员之间是否有实际存在或潜在的利益冲突，如果有，请说明解决办法________________

____

____

____

____

____

请说明，公司对知识产权、技术机密和公司机密的保护措施________________

____

____

____

____

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请说明，项目实施过程中，公司需要哪些外部支持，如何获得这些支持___

____

____

____

第九部分　融资说明

为保证项目实施，需要的现金总额是多少______________________

请说明投入资金的用途和使用计划______________________

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

需要的现金总额中，投资方投入__________，对外借贷__________公司自身投入__________。如果有对外借贷，抵押或担保措施是什么？___

拟让投资方参股本公司里，还是与投资方成立新公司，为什么？________

____

向投资方出让多少股份，计算依据是什么？________________

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预计未来3年平均每年资产回报率是多少________________________________

____

拟向投资方提供怎样的监督和管理权力________________________________

____

____

____

____

如果你作为项目实施者，没有实现项目发展计划，你愿意出让你在公司中的哪些利益________________________________

____

你希望投资者以何种方式退出，这种方式是否具有操作性________________

____

与公司业务有关的税种有哪些？公司享受哪些政府提供的优惠政策，尤其是减免税等方面的优惠政策________________________________

____

____

____

____

需要对投资方说明的其他情况________________________________

____

____

____

____

____

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十部分　财务计划

请提供：

前三年公司资产负债表

前三年公司损益表

前三年公司现金流量表

公司静态财务指标分析（流动比率、速动比率、流动资产周转率、总资产周转率、资产负债率、产权比率、销售净利润率、净利率）

公司动态财务指标分析（财务净现值、内部收益率）

公司无形资产评估报告

未来3~5年项目盈亏平衡表

未来3~5年项目资产负债表

未来3~5年项目损益表

未来3~5年项目现金流量表

（第一年每个月计算现金流量，共12个月，第二年每季度计算现金流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量，共四个季度，第三、四、五年每年计算现金流量，共三年，融资成功和不成功分别说明）

每一项财务数据要有依据，要进行财务数据说明。

第十一部分　风险控制

请详细说明该项目实施过程中可能遇到的风险（包括政策风险、技术开发风险、经营管理风险、市场开拓风险、生产风险、财务风险、汇率风险、对公司关键人员依赖的风险等），提出有效的风险控制和防范手段________

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二部分 项目实施进度

请说明，本项目实施过程中，哪些任务非常关键，以至于它们的实现成为项目各阶段的里程碑________________________________

____
____
____
____
____
____

请说明，项目实施计划中，上述各里程碑的起始时间点和结束时间点

序号	里程碑	起始时间	结束时间
1			
2			
3			
4			
5			
6			
7			
8			

第十三部分 其 他

为补充本调查表内容，进一步说明项目情况，请把有关问题在此描述（如公司所有股东是否接受我公司提出的合作条款、公司或公司主要管理人员和关键人员过去现在是否卷入法律诉讼事件，对公司有何影响）________

____
____
____

请将产品彩页、公司介绍册、证书等作为附件附于本调查表后。清单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如下：

企业应备资料清单

1. 营业执照
2. 公司章程
3. 验资审计报告
4. 贷款证
5. 资信证明
6. 法人代码证书
7. 税务登记证
8. 财务报表（上年度、本年度、本月）
9. 专利证书、鉴定报告
10. 高新技术企业、高新技术项目证书
11. 其他表明企业特点的资料
12. 商业计划书

公司法律文件可以提供复印件，但需提供原件以备核实。商业计划书、项目建议书以及经过电脑文字处理的文件，要求提供电脑软盘。

第三节 项目投资流程与模式

一、投资流程

严格的流程控制有利于控制私募股权基金的投资风险。而且，基金管理人业务能力和水平体现在严格和科学的投资流程设计方面，其有利于增强基金投资者对于基金管理人的信任与信心，进而有利于拓宽私募股权投资基金的融资渠道。一般来说，投资流程包括以下几个步骤：项目初审、尽职调查、合同谈判与签署、投资进入目标企业。更为概括地说，投资流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程可以分为从获得项目信息到签署投资协议、从签署投资协议到投资结束这两个大的阶段。

（一）项目初审

项目初审是私募股权投资基金投资过程中的第一步。项目初审也就是项目信息的收集，其中包括提供商业计划书以及相关材料的书面审查，以及对于项目企业进行实地的初步了解等方面。商业计划书的全部内容应该是向投资者说明这个项目如何能让投资者赚钱。但是大部分的投资人都不会花大量的时间看一份商业计划书，所以一份好的商业计划书应该简明扼要地说明：公司的基本信息；业务类型；公司概况；管理团队；产品与市场；需要的资金及其用途如何；退出机制。其中“管理团队”是私募股权投资基金最关注的内容之一，很大程度上私募股权投资基金投的是“人”而不仅仅是项目本身。好的项目也需要优秀的人才运作。

（二）前期协议

对项目初审之后，如果基金管理人认为该项目基本上值得投资，就可以同求资方签署初步的前期协议。前期协议通常包括：承诺函、投资意向书、投资框架协议、条款清单、投资备忘录。虽然名称不同，但是其内容和目的是一样的。投资意向书和投资框架协议类同，包括了投资合作过程中应当遵守的一些内容和条件。然而在实践中，这种意向书或框架协议对于双方并没有法律的约束力，毕竟，项目是否具有投资价值，还要等到完成尽职调查之后才能够最终确定。在实际操作过程中，有时投资人为了节省时间以及避免条款所带来的各种麻烦，可能会采用口头的形式达成共识，直至签订最终协议。特别需要注意的是，在签订这类前期协议时所涉及的排他性条款、保密条款。排他性条款要求企业在与私募股权基金的谈判过程中不能再与其他的私募进行接触。其锁定期是约定的。保密条款则是约束企业不能将条款中的信息泄露给谈判方以外的其他人，特别是具有竞争关系的私募股权投资基金，更容易拿此清单协议作为讨价还价的工具。

（三）尽职调查

投资人凭借商业计划和实地调查，可能只能初步地了解项目的情况，只能说明其对此项目感兴趣。为了确保降低投资风险，则需要进行详细的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽职调查。尽职调查是指私募股权投资基金管理人在与求资方签订了条款清单之后，组织专业的调查团队，对投资项目企业进行全面细致的调查，摸清拟投资项目企业各方面的情况，用来作为是否决定投资的依据，也为在决定投资后，投资协议条款的确定以及对拟投资企业的重组提供很好的基础材料。可以说，尽职调查是投资的核心环节。因此，基金管理人一定要慎重对待。关于这方面的详细介绍，本文将在后面用三章的篇幅进行全面的展开和介绍。

（四）签署投资协议

在尽职调查完成之后，经过论证，如果认定该投资项目具有投资价值，则基金管理人就会与被投资人在投资意向书的基础上，签订正式的投资协议，约定相关的投资事宜。

（五）完成投资

在签署完投资协议之后，意味着双方当事人就会按照投资协议所约定的内容，进行相应的注资、股权转让、企业改组等法律活动。这些就是私募股权投资基金的资金注入阶段所应完成的工作。

二、投资模式

私募股权基金投资进入项目企业的模式主要有增资扩股、股权转让、增资扩股和股权转让并用三种。在实践中采取何种模式进入，需要综合考虑每种进入方式的优缺点、项目企业的具体情况，以及我国现行的法律监管等多种因素。

（一）增资扩股

增资扩股模式，是指目标企业通过由新股东投资入股或原股东增加投资的方式扩大股权，从而增加企业的资本金。增资扩股所引起的公司的股权重组并不需要经过公司清算程序，并且公司对外的债权债务关系在股权重组后仍然维持不变。增资扩股可以分为对有限责任公司和股份有限公司两种。对于有限责任公司来说，增资扩股增加的是公司的注册资本。股本新增加的部分由新股东认购或者是由新股东与老股东来共同认购。通过增资扩股，公司的资金实力也相应地得到增强，并可以用新增加的资金投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于必要的项目和公司的持续发展。对于股份有限公司来说，增资扩股指企业向少数特定投资者发行股票募集股份，由新股东投资入股或由原股东增加投资以扩大其原有的股权份额，相应地增加企业的资本金。

采用增资扩股模式，公司向新进入的投资者增发新股，企业获得新的资本。因为增加了营运资金，可能因此增加有利的业务收益，或减轻负债，避免孳息吃利的现象；这种方式比较有利于公司的进一步快速的发展。而对于现有股东而言几乎没有任何眼前利益。

但是，增资扩股模式也存在着一定的弊端：如果增资扩股没有价值链互补效应，就无法达到资本运作的效果。而对于现有股东来说，既要出资又被摊薄股权。因此，实践中要注意防止不规范的操作，如果增资扩股行为不规范，就会得不偿失。这些不规范的操作通常有：

1. 不计成本，对入股者承诺过高分红水平，或搞存款化的股金。超过企业的承受能力而对入股者承诺过高分红水平，或者搞存款化股金，这样就会增加公司成本，扩大企业的亏损，降低公司的盈利能力。

2. 仅仅注重组织资格股，不注重组织投资股，忽视股金的结构对称性和稳定性。这种做法可能会导致资格股数年后陆续退出，导致企业的资本金严重不足，抗风险能力大大减弱。

3. 注重募集新股金，忽视对老股本的清理和处置，这样只会对今后股本的管理和分红带来负面影响。

4. 注重给职工下扩股任务，不注重面向社会公众集资扩股。如果片面强调给职工下任务扩股，职工就会像组织存款一样组织自己的亲朋好友入股，那么就会吸收大量的关联股本，形成内部人控制，与改制建立现代企业制度以寻求上市的愿望相违。

一般来说，如果企业的业务规模和风险程度不变，增资扩股可以改善企业的现金流的状况。但是如果只是片面地强调注册资本越大越好，业务规模越大越好，而忽视了资产质量、业务规模控制及内部风险管理，则会导致风险以更大的速度增长，那么现金流的状况反而可能会再度恶化。特别是在增资扩股之后，目标企业的风险就是私募股权基金的风险。目标企业的核心目标应当是股东利益最大化，企业过快扩张的资本将给企业带来沉重的盈利压力。而且，沉重的盈利压力有时会诱发管理层的道德风险和机会主义行为，逼迫他们铤而走险，为了实现利润目标而不顾风险地盲目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扩大业务规模，或者转向从事高风险的业务，甚至进行违法经营。

（二）股权转让

股权转让，是指公司股东依法将自己的股份转让给外部人，使外部人转化成为公司股东。我国《公司法》规定股东有权通过法定方式转让其全部出资或者部分出资，这是股东行使股权经常而且普遍的方式。有限责任公司股东转让其股权时，需要区分受让方是公司股东还是股东以外的其他人。股份公司股东转让股权时，对受让方没有限制，但对于发起人和公司高管有一些限制规定。股权转让，由老股东向引入的投资者转让所持有的股权，满足部分老股东变现的要求，融资所得的资金归老股东所有。在这种股权转让形式中，出于保护原有股东利益的考虑，法律规定了一些限制性的要求。

（三）增资扩股和股权转让并用

通常增资扩股和股权转让这两种方式被结合采用，比如说，在增资扩股时，仅仅只是针对外部人员。还有一种常见的安排：私募股权基金以优先股或可转债入股，用事先约定的固定分红来保障最低的投资回报，在企业清算时有优先于普通股的分配权。

三、项目投资价值分析报告

项目尽职调查结束之后，项目组将会撰写《项目投资价值分析报告》，这是此前整个投资研判过程的结论。这一报告需要涉及影响项目投资决策的各个层面的内容，一般而言，应当包括如下要点。

第一部分　概　述

项目名称：

项目单位：

一、企业简介

1. 目标企业的历史沿革，隶属关系，企业性质及制度；目前职工人数。

2. 地理位置，占地面积；各交通运输条件（铁路、公路、码头和航空港口等），运输方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 年设计及实际生产能力，运营状况。
4. 产品种类，主导产品名称及产量。
5. 能源供应条件（水、电、汽、气、冷冻等）配套情况。
6. 主要原、辅、燃料的供应量及距离，费用情况。
7. 产品质量状况及产品在国内、外市场的定位与知名度。
8. 产品出口量、主要国家和国外市场份额。

二、项目概要

三、简要分析结论

第二部分 团队和管理

一、董事长、法人代表

二、原有股东情况

三、主要管理人员

四、主要技术负责人员

五、员工和管理

管理及人力资源评价指标

1. 内部调控是否合理
2. 管理组织体系是否健全
3. 管理层是否稳定团结
4. 管理层对市场拓展、技术开发的重视程度
5. 有否科学的人才培训计划
6. 各层面的执行情况

第三部分 产品和技术

一、产品介绍

二、产品应用领域及性能特点

三、主要技术内容

四、技术先进性

五、产品技术指标

六、国内外技术发展状况

产品评价指标

1. 产品是否具有独特性，难以替代
2. 产品的开发周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 产品的市场潜力
4. 产品的产业化情况
5. 产品结构是否合理
6. 产品的生产途径

技术评价指标

1. 技术的专有性（技术来源）
2. 技术的保密性（专利保护）
3. 技术的领先性

技术开发

1. 技术开发投入占总收入的比重
2. 技术开发体系与机构
3. 技术储备情况

第四部分　市场及竞争分析

一、市场需求

二、目前的市场状况

产品市场分布

三、产品应用市场前景分析

四、产品市场需求预测

五、产品市场竞争力分析

1. 产品质量竞争力分析
2. 生产成本竞争力分析
3. 产品技术竞争力分析

六、主要竞争对手分析

1. 国内主要竞争对手分析，列出前 20 名。作出竞争对手一览表。
2. 国外竞争对手分析
3. 潜在竞争对手分析

七、市场竞争状况分析

1. 市场垄断情况
2. 该行业是否存在剩余生产能力，目前是什么情形？
3. 该行业转换成本高低
4. 该行业进入壁垒与退出壁垒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

八、企业发展趋势与行业发展趋势比较
1. 技术发展趋势比较
2. 产品结构发展趋势比较
3. 价格发展趋势比较
4. 替代品的研究与开发；替代品的性能价格比；替代品对产业的威胁
第五部分　建设内容及产品方案
一、建设内容
二、投资预算
三、产品方案
第六部分　融资需求及股权设计
一、融资方式
二、融资金额
三、股权设置方案
四、融资条件
五、资金使用计划
第七部分　财务状况
一、历史财务报表分析与考查
1. 损益表
A. 营业收入确认政策，收入分部门、分地区情况
B. 利润构成考察
C. 公司产品销售成本构成：直接材料、直接人工与制造费用明细
D. 公司管理费用、财务费用和销售费用明细及间接费用分配政策
E. 公司利润分配政策及历年利润分配情况说明
F. 税率和面临的赋税负担
2. 现金流量表与融资
A. 现金收入与构成
B. 现金支出与构成
C. 折旧与摊销政策及折就与摊销金额
D. 资本支出与营运资金支出
E. 自由现金流量、融资需求与融资额
3. 资产负债表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 考察核实现金及现金等价物余额及本期变动情况

B. 存货明细及存货可变现净值考查，存货管理办法及管理效果，存货账面值与盘点记录比较

C. 应收账款明细及相关管理措施：账目集中、欠款追讨、质量、准备金、疑问账目、注销记录、追索、过期账目、账龄分析、应收账款政策

D. 固定资产明细，历史成本与可变现价值，折旧政策等

E. 长期投资明细及长期管理办法

F. 银行长短期借款明细

G. 应付账款明细

4. 合并财务报表考查

5. 积压未交订货摘要

6. 主要合同摘要

二、未来五年财务预测

1. 公司业务计划、主要客户摘要及主要业务部门资料。

2. 损益表预测：从销售出发，考察预测数据并评价预测假设。合并财务报表。

3. 现金流量表预测：主要考察投资需求、资本支出维持水平、计划资本支出、计划折旧和摊销时间表、融资需求、产生净现金的能力。

4. 资产负债表预测：主要考察各主要账户的估计变动、固定资产变动、负债、流动负债变动情况及变动的合理性，与销售和损益的对照。

财务主要考查指标：

1. 安全性

1）资产负债率；2）有形净资产；3）有形净值债务率；4）利息保障倍数。

2. 流动性

1）流动比率；2）速动比率

3. 盈利性

1）主营业务收入；2）销售毛利率；3）净资产收益率。

4. 效率性

1）存货周转率；2）应收账款周转率；3）总资产周转率。

第八部分 经营预测和经济效益评价

一、经营预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、经济效益评价
第九部分 投资退出和回报
一、公开上市
二、协议转让
三、管理层回购
四、其他退出回报
第十部分 主要风险因素及对策
一、经营管理风险
二、市场和竞争风险
三、技术研发和生产风险
四、退出风险
五、财务风险
第十一部分 结论和建议
一、可行性研究结论
二、建议
做好投资协议具体条款的谈判和拟定工作，切实保障各方的利益。
推荐合适人员进入董事会，派出管理人员实现增值服务，为以后的管理运作打下坚实的基础。

第四节 投资协议

一、增资扩股

（一）公司增资的方法

1. 按照原有出资比例增加出资额，并不改变出资额比例。这种增资方式适用于股东内部增资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 改变原有出资比例。这种增资方式，既可以适用于股东内部，也可用于股东之外的第三方出资增资情形。例如，某公司原有出资总额 100 万元，股东 A 出资 50 万元（占出资总额 50%），股东 B 出资 30 万元（占出资总额 30%），股东 C 出资 20 万元（占出资总额 20%）。现公司增资 50 万元，由股东 A 认缴 10 万元，股东 B 认缴 30 万元，股东 C 认缴 10 万元，这改变了原有股东的出资比例。增资后，股东 A、B 各占总额 40%，股东 C 出资占总额 20%。

（二）增资扩股的程序

如果公司需要筹集资金，扩大经营规模，就可以用增资扩股的办法解决筹集资金问题，其程序大致如下：

1. 由董事会提出增资方案

2. 由股东会审议并表决通过增资方案

《公司法》第 38 条、第 44 条、第 104 条、第 169 条规定，有限责任公司股东会对增加公司资本作出决议，必须经代表 2/3 以上有表决权的股东通过。股份有限公司增加资本也必须由股东大会作出决议。股东大会作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。

3. 股东缴纳新增资本的出资

有限责任公司增加注册资本时，股东认缴新增资本的出资，按照《公司法》关于设立有限责任公司缴纳出资的规定执行。股份有限公司为增加注册资本发行新股时，股东认购新股应当按照《公司法》关于设立股份有限公司缴纳股款的规定执行。

4. 向公司登记机关办理变更登记

公司增加注册资本，应当依法向公司登记机关办理变更登记手续，要提供股东会或董事会作出的增资扩股决议，涉及章程变更的，需要相应修改公司章程。另外，还要注意：

（1）注册资本变更：提供有合法资格的验资机构出具的验资证明或国有资产管理部门出具的《国有资产产权登记表》。

（2）股东变更：需重新提交公司章程、股东会决议、董事会决议、投资协议（股东协议书）、新股东的身份证或营业执照复印件；公司法定代表人签署的变更登记申请书；盖有公司公章的变更申请报告；公司委托代理人的委托书以及委托人的身份证复印件；法律规定需要经审批的，国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有关部门的批准文件；工商登记机关所发的全套登记表及其他材料；公司《企业法人营业执照》正副本和 IC 卡。

（三）公司增资扩股说明书

公司增资扩股说明书一般包括以下内容：

第一部分 增资扩股方案

一、增资扩股的方式

二、增资扩股的定价

三、新增股本的数量

四、本次增资扩股的期限

第二部分 公司基本情况

一、公司设立及其历史沿革

二、前次募集资金的使用情况

三、公司的组织机构图

四、公司控股股东及其他主要股东情况

五、本次增资扩股后公司股本和股权比例的变化情况

六、董事、监事、高级管理人员的基本情况

第三部分 业务与技术

一、公司所处行业概况与公司的发展前景

1. 行业概况及发展前景

2. 影响行业发展的有利和不利因素

3. 公司的主要竞争对手

二、公司的主要业务

三、公司的质量控制体系

四、公司的技术水平

第四部分 公司财务情况

第五部分 公司业务发展目标

一、当年及未来三年的发展计划

二、本次募集资金使用对实现公司业务发展目标的作用

第六部分 本次募集资金运用及效益预测

第七部分 风险及对策

一、风险因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、风险防范措施

二、股权转让

（一）股权转让形式

股权转让，是指公司原股东将自己的股份让渡给他人，使他人成为公司股东的行为。股权转让是股东行使股权经常采用的普遍的方式。一般来说，有限责任公司股东转让出资的方式有两种：其一是股东将股权转让给其他现有的股东，即公司内部的股权转让；其二是股东将其股权转让给现有股东以外的其他投资者，即公司股权的外部转让。这两种形式在条件和程序上存在一定差异。

1. 内部转股

出资股东之间相互转让其持有的股份，属于股东之间的内部行为。按照《公司法》的规定，这种转让在股东之间达成转让协议之后，变更公司章程、股东名册及出资证明书等即可发生法律效力。如果股东之间发生权益之争，可以以此作为准据。

2. 向非股东转股

原有股东向股东以外的第三人转让股份时，是对公司外部的转让行为。根据《公司法》第 72 条的规定，除按照上述规定变更公司章程、股东名册以及相关文件外，还需要在工商行政管理机关办理变更登记。

实践中股权转让的实施，可依两种方式进行，一是先符合上述程序性和实体性规定后，与受让人签订股权转让协议，使受让人成为公司的股东。这种方式对双方都没有太大风险。但是需要在没有签订股权转让协议之前签订股权转让草案，对股权转让相关事宜进行约定，并约定违约责任的承担。另一种方式是，转让人与受让人先行签订股权转让协议，由转让人在公司中履行程序及实体条件。由于存在不能实现股权转让的可能性，这种方式对受让人而言风险很大。一般来说，受让人要先支付部分转让款，如股权转让不能实现，受让人就要承担追回该笔款项存在的风险。

（二）股权转让一般程序

一般来说，公司股权的转让需要履行以下的程序：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 股权出让和受让双方进行初步的交流，达成股权转让的初步意向。

2. 由受让方对企业进行尽职调查。

3. 在尽职调查的基础上，出让方和受让方进行实质性的协商和谈判。

4. 国有、集体企业出让方向上级主管部门提出股权转让申请，并经上级主管部门批准。

5. 评估、验资或者协商以确定股权转让价格。

6. 出让的股权属于国有企业或国有独资有限公司的，需到国资委进行立项、确认，再到资产评估事务所进行评估。其他类型企业可直接聘请会计事务所对变更后的资本进行验资。

7. 出让方召开职工大会或股东大会。集体企业性质的企业需召开职工大会或职工代表大会，按《工会法》条例形成职代会决议。有限责任公司需召开股东大会，并形成股东大会决议，按照公司章程规定的程序和表决方式通过并形成书面的股东大会决议。

8. 股权变动的公司需召开股东大会，并形成决议。

9. 出让方和受让方签订股权转让合同或股权转让协议。内容主要包括：转让方与受让方的名称、住所、法定代表人的姓名、职务、国籍等；转让方的告知义务；公司简介及股权结构；股权转让的份额，股权转让价款及支付方式；股权转让的交割期限及方式；股东身份的取得时间；股权转让变更登记，实际交接手续；股权转让前后公司债权债务；股权转让的权利义务；违约责任；法律争议的解决；双方的通知义务、联系方式；协议的变更、解除约定；协议的签署、生效；协议订立时间、地点。

10. 由产权交易中心审理合同及附件，并办理交割手续。

11. 到各有关部门办理变更、登记等手续。

变更登记手续包括股权过户和公司变更登记两个方面。股权过户是指股权在投资者之间转移引起的股权的登记变更。现代证券交易的对象大多是记名式证券，由于没有实物载体，股东对相应证券的所有权无法凭借实物券来体现，而是在股东名册上对股东的姓名等资料进行登录从而确认其股东身份，并明确相应权利义务的法律关系。在证券交易中，股东的身份会不断发生改变，权利义务不断在交易者之间转移，要求能够对已有的股权登记进行修改。股权过户操作程序是，过户双方到股权托管机构填写股权过户申请表，交验过户双方有效身份证明、产权证等相关材料，打印过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户凭单，过户双方确认签字盖章，到股权托管机构办理登记过户。

公司变更登记包括注销和签发出资证明书、变更股东名册、修改公司章程、进行工商登记变更。

（三）国有股权转让的程序

在中国，如果对国有股权进行转让的，需要严格执行特别的程序规定。以北京产权交易所规定为例，国有产权转让的程序主要分解如下：

1. 提交转让申请

转让方应委托经纪会员向北京产权交易所（以下简称“北交所”）提交以下申请文件：

（1）《产权转让申请书》；

（2）转让方和转让标的企业法人营业执照、组织机构代码证；

（3）转让标的企业国有资产产权登记证；

（4）转让方的内部决策文件；

（5）产权转让有权批准机构同意产权转让的批复或决议；

（6）转让标的企业为有限责任公司的，提交标的企业的股东大会决议和公司章程；转让标的企业为中外合资或中外合作企业的，提交标的企业的董事会决议和公司章程；

（7）涉及职工安置的，提交标的企业职工代表大会决议；

（8）转让标的企业资产评估报告，资产评估项目核准表或备案表；

（9）转让标的企业审计报告；

（10）律师事务所出具的法律意见书；

（11）向转让标的企业法定代表人转让的，提交法定代表人的经济责任审计报告；

（12）产权交易委托合同。

2. 转让申请审查

转让方委托经纪会员提交文件齐备后，北交所对转让文件进行形式审查，审查通过的，向转让方出具产权转让受理通知书。

3. 信息披露

产权交易项目挂牌公示不少于20个工作日。通过北交所网站、电子显示屏及指定的各类媒体对外披露产权交易信息。信息披露内容以产权转让申请书内容为主。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 提交受让申请

挂牌期间，意向受让方应委托经纪会员向北交所提交以下文件：

（1）产权受让申请书；

（2）法人资格证明文件或自然人身份证复印件；

（3）企业法人的近期资产负债表、损益表；

（4）公司章程复印件；

（5）有关此次收购的内部决议及批准情况；

（6）产权交易委托合同；

（7）符合受让条件的相关文件或证明；

（8）按照交易规则应提交的其他文件、材料。

5. 受让申请登记

北交所对所有提出受让申请的意向受让方均予以登记，并出具产权受让申请登记通知书。

6. 受让申请受理

北交所会同转让方依据转让方提出的受让条件和国家有关规定，对意向受让方进行资格审核，并出具产权受让申请受理通知书或产权受让申请不受理通知书。

7. 确定受让方

挂牌期满，只产生一个符合条件的意向受让方的，转让方和意向受让方洽谈成功，确定其为受让方；产生两个及以上符合条件的意向受让方的，转让方按照约定通过拍卖、招投标、网络竞价或北交所组织的其他竞价程序确定受让方。

8. 签订交易合同

转让方和受让方签订产权交易合同（至少6份）。

9. 交易价款结算

受让方将产权交易价款交纳至北交所。如最终受让方属于管理层，价款应来源于管理层本人银行账户。

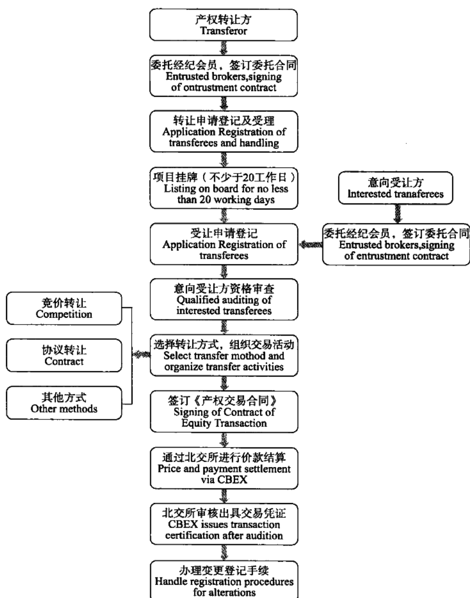
10. 出具交易凭证

产权交易价款到账后，北交所审核并出具产权交易凭证。交易双方将产权交易服务费统一交纳至北交所并领取产权交易凭证。

11. 办理变更手续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转让方向北交所出具工商部门变更后的企业法人营业执照和工商部门批准的企业组织章程，并领取产权交易价款。



北京产权交易所国有产权转让流程图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）股权转让意向书与股权转让协议书的内容[①]

1. 股权转让意向书的内容

股权转让双方经过初步接触后，就会签订股权转让意向书。股权转让意向书是股权转让双方谈判后就股权转让事宜达成的初步协议，也可称为备忘录。其作用在于：股权转让双方达成的初步协议可以作为继续磋商的基础，同时可依此作进一步的审查作业。一般来说，股权转让意向书的内容有些有法律约束力，有些没有法律约束力。其中，保密条款、排他协商条款、费用分摊条款、提供资料与信息条款和终止条款有法律约束力，其他条款的效力视股权转让双方的协商结果而定。

（1）股权转让标的条款

主要说明股权转让方拟转让的对象具体的范围和数量等。

（2）保密条款

保密条款的作用有二：第一，可以防止股权转让方对目标企业的股权转让意图外泄，从而对股权转让双方造成不利影响，股权转让意向书一般都会约定诸如“股权转让的任何一方在共同公开宣布股权转让前，未经对方同意，应对本意向书的内容保密，且除了股权转让双方及其雇员、律师、会计师和股权转让方的贷款方之外，不得向任何其他第三方透露”的内容；第二，可以防止股权转让方将目标企业向其提供的资料向外公开。当然，如果有法律强制公开的情况，则不在保密条款的效力范围之内。

（3）提供资料与信息条款

该条款要求目标企业向股权转让受让方提供其所需的资料和信息，尤其是没有向公众公开的资料和信息，有利于股权转让方了解目标企业。

（4）费用分摊条款

该条款主要规定无论股权转让是否成功，股权转让双方都要共同来分担因股权转让事项产生的费用。

（5）对价条款

主要说明股权转让受让方打算给出的对价的性质和收购价格的数额或计算公式等。

---

① 吴伟央等，《公司并购法律实务》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）进度安排条款

主要说明后续的股权转让活动的步骤和大致时间。

（7）排他协商条款

股权转让受让方为了取得独家股权转让谈判的地位，可能会规定这个条款。该条款主要规定没有取得股权转让受让方同意，目标企业不得与第三方公开或者私下进行股权转让接触和谈判。否则视为目标企业违约，并要承担违约责任。

（8）终止条款

该条款明确规定如果股权转让双方在某一规定期限内无法签订股权转让协议，则意向书丧失效力。

2. 股权转让协议的内容

（1）陈述与保证条款

陈述与保证条款可谓是股权转让协议中的最长的条款。内容也极尽烦琐，但是这是必需的，因为这是约束目标公司的条款，也是保障股权转让受让方权利的主要条款。后面的其他条款又以该条款为基础，所以它对于股权转让受让方的重要性不言而喻。通常来说股权转让受让方的法律顾问的资历越深、相关业务水平越高，那么这一条款的内容就越详细，对收购方权利的保障也越全面。

陈述与保证条款在股权转让契约上通常表示为买方是“依契约约定的条件及出卖人的陈述及保证，而同意购买该股份或资产”的形式。据此，卖方对于有关的公司文件、会计账册、营业与资产状况的报表与资料，均应保证真实性。尤其关于公司负债状况，买方应要求出卖人就公司人对第三人所负的债务，开列清单，并保证除该清单上所列债务外，对其他人不负任何债务。由于陈述与保证条款内容对于股权转让双方而言都极为重要，所以股权转让双方协商的主要时间，一般花在陈述与保证的范围的磋商以及如果卖方这些陈述有错误时，卖方应如何赔偿买方。

（2）履行契约期间的义务

股权转让协议签订后可即时履行，亦即卖方交付标的物股票，而买方交付价金。但是可能基于某些理由，而使收购契约签订后尚未完成交割或支付价金。其理由可能是因为须等待政府有关机关核准，或者此项股权移转需债权人同意方有效，或者买方还须再作一番审查后才交割。此外，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能须取得供应商、客户的同意，因为其与该公司的契约中规定，如公司控制权若有变更需其同意，方得延续卖方与该第三人原有的合约，否则可终止契约。

签订股权转让协议，是整个交易行为的开始，到了交割日，双方移转股份或者资产及交付价金时，则为交易行为的终结。这一期间是双方一个敏感的过渡时期。对买方而言，因股份尚未正式移转，未能取得股东或者所有者的合法身份，从而无法直接参与目标公司的经营；就卖方而言，其可能因为股权即将移转而降低经营意愿，从而影响公司的收益。因此，为了避免双方权利义务在这段期间内发生变动，最好在契约中明确规定双方当事人在此期间的权利与义务。

在此期间，双方应注意的事项包括：双方应尽快取得股权转让交易所需的一切第三者的同意、授权及核准；卖方承诺将于此期间内承担妥善经营该公司的义务；为维持目标公司的现状，防止卖方利用其尚为公司股东的身份，变相从公司获取其他利益，减少公司资产价值，卖方在此期间内，不得分派股利或红利，并不得将其股份出售、移转、质押或作其他处理。此外，非经买方同意，亦不得与第三人有任何对目标公司的营运或财务状况有损害的行为；双方对于收购契约所提供的一切资料，均负有保密的义务。

（3）履行股权转让协议的条件

股权转让双方签订股权转让协议的时候，常将协议的签署与标的的交付日期分开。因为签订协议之日，表示双方就收购股份一事已达成一致，但是只有当双方依协议履行一定义务及有关要件具备后，才开始互相转移标的与支付价金。

因此，契约履行的条件是指，如果一方没有达成预定的条件，另一方有抗辩的权利，可以在对方尚未履行预定的条件前，暂时拒绝履行自己的义务（即完成交易）。例如，一方要求他方须获得股东会与董事会必要的同意，此项条款是保障买方在卖方不完成其应做之事时，买方不需受任何处罚。

契约履行的义务及条件，主要应包括以下几点：至交割日时，双方于本次交易行为中，所作的一切陈述及保证均属实；双方均已依收购契约所订的条款履行其义务，如卖方已依约提供有关报表，以供买方审查；股权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转让交易已取得第三者一切必要的同意、授权及核准；双方均已取得本项股权转让行为的一切同意及授权，尤其是各董事会及股东会关于收购行为的决议；待一切条件及义务履行后，双方开始互负转让股份或者目标企业资产所有权及支付价金的义务；卖方应于交割日将股份转移的一切有关文件交付买方，同时，买方亦应依约支付价金给卖方。

至于交割日的确定，在签署股权转让协议的时候，双方通常难以预测交割要件何时才能够具备，因此无法确定交割日。因此，一般做法是在契约中约定，当交割条件具备时，股权转让受让方以书面通知卖方指定交割日。但双方必须在契约中规定交割的期限，逾期仍无法交割者，除非双方另有延长的协议，否则此股权转让协议就失去其效力，以免双方的法律关系长期处于不确定的状态。

（4）股票及价金的提存

股份购买契约签署的目的，是当约定的条件及义务履行后，双方均能依约移转股票及支付价金。而在跨国性的收购活动中，若双方并无足够的信赖关系，为确保双方均能诚信履约，在收购契约签署的同时，亦可约定将股票与价金提存第三人（通常为银行或律师）。提存的意义，系指双方将尚未移转的股票及价金，提存给双方所同意的第三人保管，除经双方指定授权的代表外，任何一方不得自保管人处取回股票或价金。

（5）交割后公司的经营管理

假如股权转让受让方取得目标公司的全部股份或者全部资产，那么一般来说股权转让受让方可以取得目标公司全部控制权。日后关于公司的经营管理，可自主在法令许可的范围内自由制定。如果仅收购目标公司的部分股份，自应按照取得股份的比例，就有关经营管理的权限，作明确约定。另外关于雇员的留任问题，双方一般可以在股权转让协议中明确规定，如果内部雇用人员确实无法维持某一既定标准或无法达到某一预定的增长率时，有权加以更换。

（6）损害赔偿条款

在股权转让协议中，损害赔偿条款可以说是最难达成一致的项目之一。如果某方违反契约规定，另一方可要求损害赔偿。例如，如果卖方“陈述及保证”其拥有某项资产，结果发现并没有，则买方可对此资产的价值，要求赔偿。股权转让受让方通常要求将部分价金寄放于第三者，如果卖方违反保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证而须偿付股权转让受让方时，可直接用以偿付损失。此外，鉴于“损害额”认定上很困难，双方通常会另外预定“损害赔偿金额”。

（7）其他常见的条款

其他常见的条款，如：此项交易所发生的赋税及费用由哪方负担。股权转让双方签订股权转让协议的时候还有一个问题值得注意，即风险分担问题。因为股权转让交易的风险很大，交易双方若能达成协议，签订收购契约，则契约上的许多条款必然表现出双方在各项风险分担的共识。一方对无法接受的风险往往试图将风险转嫁给对方，这种风险转嫁意图往往体现在以下几个方面。

卖方为限制本身由于未知晓而承担过多风险，故希望在契约上以“就卖方所知”作陈述，“卖方所知”仍然是一个很模糊的用语，因此双方进一步加以界定，如说“卖方从目标公司内部人员所知的范围”。

对于损害赔偿，卖方亦常要求交割后某期间内发现不实才予赔偿，如一年。但是，买方会要求更长的保证期间，甚至依不同的“陈述与保证”及发现不实的困难性，分别制定不同的保证期间。此外，卖方也常要求订出赔偿金额不可超过某一金额或者赔偿金额须达某一金额才赔偿，若只是一点点轻微损失即不必追究。买方则常希望保留部分价金，以备交割后发现资产不足或负债增加时加以抵消。但也可获得卖方承诺，以本身的资产作为担保，保证负责此项损害赔偿。

在股份收购的契约中，买方最关切的是是否有负债的承担。有的负债包括股权收购前，卖方因其所有的车辆出车祸、客户在其营业场所跌倒等正进行的诉讼的潜在赔偿或因过去侵犯商标或专利权、不良产品对客户造成伤害等使未来可能发生的损害赔偿，这些均非卖方故意不揭露或自己也搞不清的负债，而是发生损失的几率未定或赔偿金额未定的潜在负债。

因此，买方所争取的是“与卖方划清责任”，要求在正式交割前如果有负债完全归于卖方。此外，收购后若发现有任何以前卖方未披露的负债，不管是故意或过失，均由卖方负责。但是仍要注意的是，公司股权的移转并不影响债权人求偿的对象，买方收购目标公司后，仍须先清偿该债务，要依“股份购买契约”向卖方求偿，但是卖方届时是否具清偿能力，尤应注意。

总之，买方对目标公司真实状况的“无知”，必须获得卖方的保证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但卖方是否愿在契约上答应给予保证，取决于双方协商时的谈判力量及价格上的调整。在某种低价上，买方会同意放弃一切保证，在某种高价上，卖方也会同意一切保证。事实上，买方对风险的控制，除了在陈述与保证条款与损害赔偿条款上明确约定外，尚可通过“支付价金”的妥善安排，来达到目的。

（五）股权转让中的法律问题

在股权转让中，有关法律程序的强制性规定必须遵守。如果不符合法定的程序要求，股权转让不发生效力。另外，国有资产、外资等具有特殊性质的股权的转让还要在办理相应审批或登记手续后才能够生效。股权转让应首先考虑是否符合以上相关实体性和程序性的法律要求，为了避免来自转让效力方面存在的法律风险，受让方可考虑先行与转让方签订股权转让的初步协议，对股权转让相关主要事项进行约定，并一定要约定违约责任。在不存在影响效力的瑕疵后，双方再签订正式股权转让协议，以充分保证股权转让的效力，有效降低法律风险。

转让方授权瑕疵的法律风险主要包括两个方面。

1. 法律限制中的法律风险

（1）有限责任公司股权转让程序限制中的法律风险

对于内部转让，法律并无强制性要求，符合公司章程的程序即可，股东之间只要达成了转让协议，并履行相应变更手续，合法有效的股权转让即可实现。对于外部转让来说，法律有着严格的程序规定。根据法律规定，有限公司的股东向股东以外的人转让其出资时，必须经其他股东过半数同意。否则，转让股权的行为对公司不发生效力。如果受让人受欺诈的，可主张撤销转让合同。如果受让人明知股权交易未经得其他股东同意，那么他就不能主张违约责任。也就是说，未经得内部同意程序的股权转让行为，就合同本身而言并不必然发生无效的效果，如果不存在恶意串通的情形，该转让合同也还是有效的，转让人应当向受让人承担违约责任。

有限公司的股东向股东以外的人转让其出资时，股东应当就股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起 30 日没有答复的，将被视为对转让的同意。其他股东中有过半数不同意转让的，那些不同意转让的股东有义务购买该转让的股权，如果不购买的，则被视为同意转让。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东向其他股东发出书面通知，书面通知的内容应明确具体，说明拟转让股权的比例、接受转让方的基本情况等，征询其他股东对外不转让的意见。同时，其他股东可能对通知事项提出更为具体的要求，以增加信息披露的全面性和真实性，转让方应当予以进一步的说明。

转让股东取得其他股东同意的实质条件是过半数股东同意，需要注意的问题是，这里所指的“过半数”完全是以人数来确定表决结果的效力，是指除转让股权以外的其他股东的过半数，而不是股权比例的过半数。

其他股东同意方式可以采取明示同意和默示同意的方式。其他股东可以以股东会决议的形式或其他书面形式取得同意，法律并无强制性的要求。实践中一般采取股东会决议授权的形式，因为股权转让事项可能涉及股权比例的变化和股东的变更，此变化将导致公司章程的修改，而修改公司章程需要经过股东会的同意。

默示同意的方式主要是法定的“视为同意”情况，包括两种情形。一是其他股东接到通知后未答复的，视为其同意转让，也就是说不答复构成同意；二是其他股东既不同意也不购买的，视为其同意转让，也就是说，不购买构成同意。这是法律对股东同意权的限制，也就是说，其他股东如不同意对外转让股权，那么就负有购买此股权的义务，以保护股本的稳定性。

关于有限责任公司股权转让的程序，公司章程可以作出具体规定或限制。因此，在公司章程中可以对股权的内外部转让是否需要经得其他股东同意作出限制。如果不符合公司章程对股权转让的限制要求，该转让行为对公司将不产生法律效力，由转让的双方承担相应的法律责任。

（2）股份有限公司股权转让程序限制中的法律风险

由于股份公司的股份流动性较强，法律主要是对转让时间、场所、方式等的限制。主要涉及以下几个方面的问题：

第一，在股份有限公司成立前不得向股东交付股票，也不得因此转让股票。

第二，股份公司的股份必须在依法设立的证券交易场所或者按国务院规定的方式进行。这里的交易场所不限于证券交易所，上市交易在证券交易所进行。非上市股份流通在依法设立的其他交易场所进行，但均禁止场外交易。无记名股票的转让在证券交易所交付后即生效。记名股票的转让必须以背书或其他法定方式转让，公司必须将受让人的基本情况记载于股东名册。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，上市公司收购行为应遵循法定程序，包括符合要约收购和协议收购的条件和程序的限制要求。

2. 公司章程限制中的法律风险

如前所述，有限责任公司股权转让的程序，公司章程可以作出具体规定或限制。因此，在公司章程中可以对股权的内外部转让是否需要经得其他股东同意作出限制。如果不符合公司章程对股权转让的限制要求，该转让行为对公司将不产生法律效力，由转让的双方承担相应的法律责任。

受让方授权瑕疵的法律风险主要包括两个方面。

1. 法律限制中的法律风险

购买股权属于重大的投资行为的，应根据公司章程的规定由董事会或股东会授权，转让才能生效。如果违反公司章程或者未经得合法授权，将会导致转让无效。如果相应决议的内容违反了公司章程关于股权转让的限制规定，受让方股东可以自作出决议之日起六十日内，请求人民法院撤销此决议，因此也会导致转让的无效。

2. 公司章程限制中的法律风险

公司章程可以对企业购买股权的条件作出相应的限制，不符合规定的条件，未经公司授权，这样的转让行为对公司不发生效力。

（六）国有股权转让相关问题

国有企业股权转让通常涉及资产剥离、资产评估、人员安置、税务处理、应收账款等敏感问题。因此，在上述方面存在的法律风险尤为显著。

1. 转让主体资格瑕疵的法律风险

在国企股权转让中，必须首先明确股权转让的主体问题。国有企业财产的所有权属于国家所有并由国务院统一行使。企业只拥有企业财产经营权，其不能出让属于所有者的产权。因此，国有企业产权的出让方必须是国家的授权部门或国家授权的投资机构以及对该企业直接拥有出资权的国有企事业单位，被出让企业自己不能够作为其自身产权转让的主体。授权投资机构是指国家投资公司、国家控股公司、国有资产经营公司等；在国家授权部门尚未明确的情况下，一般都是由政府的企业主管部门、行业总公司等代行资产所有者的职责。

2. 国有资产转让程序中的法律风险

我国现行的法律法规规定，出让国有资产产权必须严格履行有关报批

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手续。转让国有资产应事先经得国家有关部门审批，转让方能有效。属于中央级国有企业产权出让的审批，应当按照中小型、中型、大型国有企业的不同划分，分别报经国家经贸委、财政部或国务院批准；属地方国有企业产权出让的审批应分为：成批出让国有企业以及大型、特大型国有企业产权的，必须由省级政府授权的部门报国务院审批，出让属于地方管理但由中央投资的国有企业，应当先征得国务院有关部门的同意；有权代表政府直接行使国有企业产权的部门或机构出让单个企业、事业单位国有产权的，按其隶属关系由同级国有资产管理部门审批后，向产权转让机构申请转让。

决定或者批准企业国有产权转让行为，应当审查下列书面文件：转让企业国有产权的有关决议文件；企业国有产权转让方案；转让方和转让标的企业国有资产产权登记证；律师事务所出具的法律意见书；受让方应当具备的基本条件；批准机构要求的其他文件。其中，国有产权转让方案一般应当载明下列内容：转让标的企业国有产权的基本情况；企业国有产权转让行为的有关论证情况；转让标的企业涉及的、经企业所在地劳动保障行政部门审核的职工安置方案；转让标的企业涉及的债权、债务包括拖欠职工债务的处理方案；企业国有产权转让收益处置方案；企业国有产权转让公告的主要内容。转让企业国有产权导致转让方不再拥有控股地位的，应当附送经债权金融机构书面同意的相关债权债务协议、职工代表大会审议职工安置方案的决议。

3. 职工安置中的法律风险

在国有股权转让中，企业职工安置是非常敏感的问题，因此需要予以特别的重视，主要应当注意以下问题：

（1） 人事档案交接与管理中的法律风险

在合并的情况下，转让方对于继续留任的员工，应将相关人事档案完整移交给受让方，保持继续留任的员工劳动和人事关系的有效衔接。

（2） 工资清欠处理中的法律风险

对于企业拖欠的员工工资，必须进行妥善处理。受让方为了避免风险，通常要求将转让方清偿拖欠工资作为股权转让协议生效的先决条件之一。

（3） 退休人员福利保障延续中的法律风险

在国有股权转让中，对企业退休人员的福利保障，需要充分考虑转让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前的福利情况和转让后的实际情况，退休人员福利保障方案必须要获得企业职工代表大会或职工大会的审议通过。

4. 国有资产评估不实的法律风险

在国有股权转让实践中，对国有资产不评估或评估不实，将造成国有股权转让定价失实，造成国有资产的流失。而且，在国有企业改制过程中，还要对改制企业国有资产进行评估。有些国有企业在转让过程中，对国有资产不评估、评估不规范或评估不实都会导致国有资产不同程度地流失。在国有股权转让中，如果存在转让双方恶意串通，损害国家利益，不仅转让行为无效，相关人员还要承担相应的刑事责任。国有资产评估不实产生的原因主要包括以下几个方面。

（1）评估机构选择中的问题

在国有资产评估过程中，常由国有资产管理部门指定专业评估机构进行资产评估。即使由双方协商聘请中介机构，也应慎重选择，应聘请有丰富国有资产评估经验的机构进行资产评估。

（2）评估程序中的问题

国有资产的评估一般需要经过以下几个程序：

①申请立项

国有资产占用单位，经其主管部门审查同意后，向国有资产管理部门提出资产评估立项申请书。国有资产管理部门在10天内做出是否准予评估立项的决定，并通知申请单位及其主管部门。

②资产清查

在收到准予立项的通知书后，申请单位即可委托具有国有资产评估资格的资产评估机构评估资产。资产评估机构首先应当对被评估的对象进行资产清查。

③评定估算

在对资产清查核实的基础上，资产评估机构对被评估的资产价值作出估算，并向委托单位提交资产评估结果报告书。

④验证确认

国有资产占用单位提出资产评估结果确认申请报告，连同评估报告书及有关资料，经上级主管部门审查同意后，报国有资产管理部门确认。国有资产管理部门应当在45天内对评估结果进行审核验证，并分别视不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况下达确认通知书，或作出修改、重评或不予确认的决定。

（3）评估方法选择中的问题

资产评估机构进行国有资产评估时，根据法律规定，应根据不同的评估目的和对象，采用收益现值法、重置成本法、现行市价法、清算价格法中的一种或几种方法进行评定估算。选用几种方法评估的，应对各种方法评出结果进行比较和调整，确定合理的资产评估价值。

（4）资产和负债剥离中的问题

国有资产和负债剥离中，必须明确划定资产范围和负债额度大小，防止国有资产的流失，便于股权转让后企业资产的管理和债务的承担。对国有资产和负债进行剥离时，应注意以下问题。

①出售或处置所有投资的问题

对于已进行的投资项目，应在股权转让过程中做出合理处置，可以根据实际情况一并出售给受让方或转让给第三方。

②房地产手续变更中的问题

股权的转让如涉及土地使用权问题，应当办理相应的变更登记手续。如果是以划拨方式取得使用权的，还会涉及土地使用金的交纳问题，双方对此问题也应作出相关明确约定。

③转让方付清所有负债的问题

受让方一般希望转让方清偿所有已有负债，以减轻接手后自身的债务负担。要求转让方清偿所有已有负债，必然会导致转让方提高转让的交易条件，这同样需要双方根据实际情况慎重考虑和协商解决，如果处理不当，同样会引发纠纷。

（5）忽视无形资产评估的问题

无形资产在现代企业中占有着举足轻重的地位。在国有资产评估过程中，应重视是否对无形资产进行了合理评估。无形资产主要是指企业事业单位拥有的专利权、商标权、非专利技术、计算机软件、土地使用权、服务标识、商业信誉等对生产经营和后续发展产生持续影响的非实物形态的经济资源。在对无形资产进行资产评估的过程中，应遵循“真实、科学、公正、合理”的原则，既要看对现有资产评估是否认真审核国有企业现有的账面资产和实物资产，又要考虑到企业如果转让出售，按照现在市场价格可能达到的实际价值，是否保障了国家作为这些资产所有者的权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范本5-3 投资协议

关于　　　　　　　　　　　　股份有限公司

之

股份认购及增资协议

由

×××××××××有限公司

与

×××××××××有限公司

及

×××××××××等

签订

20××年　月　日

中国·中山

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

第一条　定义
第二条　投资的前提条件
第三条　新发行股份的认购
第四条　变更登记手续
第五条　股份回购及转让
第六条　经营目标
第七条　公司治理
第八条　上市前的股份转让
第九条　新投资者进入的限制
第十条　竞业禁止
第十一条　知识产权的占有与使用
第十二条　清算财产的分配
第十三条　债务和或有债务
第十四条　关联交易和同业竞争
第十五条　首次公开发行股票并上市
第十六条　保证和承诺
第十七条　通知及送达
第十八条　违约及其责任
第十九条　协议的变更、解除和终止
第二十条　争议解决
第二十一条　附则
附件一：标的公司及其主要控股子公司和关联企业的详细情况
附件二：本次增资前标的公司股本结构
附件三：管理人员和核心业务人员名单
附件四：投资完成后义务
附件五：原股东和标的公司的陈述、保证及承诺
附件六：关联交易
附件七：重大合同及重大债务
附件八：诉讼清单（关键公司）
附件九：知识产权清单
附表一：《保密及竞业禁止协议》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股份认购及增资协议

本增资协议书由以下各方于20××年×月×日在中国中山签订：

投资方：甲方：中山市××××创业投资管理有限公司
注册地址：广东省中山市
法定代表人：
乙方：中山市××××投资有限公司
注册地址：广东省中山市
法定代表人：
丙方：××××投资中心（有限合伙）
注册地址：
执行事务合伙人：

原股东：×××（自然人或法人）
住址：
身份证号码：
×××（自然人或法人）
住址：
身份证号码：

（以上为标的公司股东名册上记载的其他股东）

标的公司：××××××股份有限公司
注册地址：
法定代表人：

鉴于：

1. ××××××股份有限公司是一家依中华人民共和国法律成立并合法存续的股份有限公司，注册地在中华人民共和国××市××区（见法律备忘录），现登记注册资本为人民币________万元，总股本为________万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股，标的公司及其主要控股子公司和关联企业的详细情况见本协议附件一。

2. 标的公司现有登记股东共计________人，其中________（自然人或法人）以净资产出资认购________万元，占公司注册资本的________%；________以净资产出资认购________万元，占公司注册资本的______%；具体股东名册及其持股比例见本协议附件二，（上述________位股东以下合称为“原股东”）。

3. 标的公司及原股东一致同意标的公司以非公开形式发行新股______万股，上述股份均为普通股，每股面值 1 元，标的公司新增注册资本人民币________万元。标的公司全部新发行股份由投资方按照本协议规定的条款和条件认购。本次新股发行及增资完成后，标的公司的股本总数为________万股，注册资本总额为________万元。标的公司全体原股东不认购本次新发行股份。

4. 投资方同意按照本协议规定的条款和条件认购标的公司全部新发行股份，其中甲方出资________万元认购新发行股份________万股，占新股发行及增资完成后标的公司总股本的________%，乙方出资________万元认购新发行股份________万股，占新股发行及增资完成后标的公司总股本的________%，丙方出资________万元认购新发行股份________万股，占新股发行及增资完成后标的公司总股本的________%。

上述各方根据中华人民共和国有关法律法规的规定，经过友好协商，达成一致，特订立本协议如下条款，以供各方共同遵守。

第一条　定　义

1.1　除非本协议文义另有所指，下列词语具有以下含义：

各方或协议各方指投资方、原股东和标的公司。

标的公司或公司指××××××股份有限公司。

本协议　　指本《股份认购及增资协议》及各方就本《股份认购及增资协议》约定事项共同签订的补充协议和相关文件。

本次交易　　指投资方认购标的公司新发行股份的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工作日	指除星期六、星期日及中华人民共和国政府规定的法定节假日以外的时间。
中国	指中华人民共和国，为本协议之目的，不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区及中国台湾地区。
元	指中华人民共和国法定货币——人民币元。
尽职调查	指基于本次交易之目的，由投资方委派专业人士对标的公司在财务、法律等相关方面进行的调查。
投资完成	指投资方按照本协议第 3 条的约定完成总额________万元的出资义务。
送达	指本协议任一方按照本协议约定的任一种送达方式将书面文件发出的行为。
投资价格	指认购标的公司新发行股份 1 股所对应的实际出资金额，也就是标的公司本次新发行股份的发行价格，依据本协议，投资方的投资价格为________元。（以上内容适合于股份公司，如果标的企业为非股份公司，相应参考内容如下：指认购标的公司新增发的 1 元注册资本所对应的实际出资额，也就是标的公司本次增资价格，依据本协议，投资方的投资价格为________元购买 1 元注册资本金。）
过渡期	指本协议签署之日至投资方按照本协议约定的期限完成投资之日的期间。
净利润	是指公司经由投资方认可的具有证券从业资格的会计师事务所审计的归属于母公司所有者的合并净利润（即扣除少数股东权益以后的净利润，如公司发生非经常性损益，该值为报表合并净利润扣除非经常性损益前后孰低数）。
净资产	是指公司经由投资方认可的具有证券从业资格的会计师事务所审计的合并净资产。
控股子公司	指公司直接或间接持股比例达到或超过 50% 的所有被投资企业或公司直接或间接持股比例达到第一大股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	地位的所有被投资企业，并包括通过公司章程、协议或合同约定具有实际控制权的公司。
首次公开发行股票并上市	标的公司在20××年12月31日前首次公开发行股票并于中国或者境外证券交易所挂牌上市。
权利负担	指任何担保权益、质押、抵押、留置（包括但不限于税收优先权、撤销权和代位权）、租赁、许可、债务负担、优先安排、限制性承诺、条件或任何种类的限制，包括但不限于对使用、表决、转让、收益或对其他行使所有权任何权益的任何限制。
重大不利变化	指下述涉及公司业务或公司（包括其控股子公司）的任何情况、变更或影响：该情况、变更或影响单独地或与公司的其他任何情况、变更或影响共同地：（a）对业务或公司的资产、负债（包括但不限于或有责任）、经营业绩或财务状况造成或可能造成严重不利影响，或（b）对公司以及其目前经营或开展业务的方式经营和开展业务的资质产生或可能产生严重不利影响。

1.2　本协议的条款标题仅为了方便阅读，不应影响对本协议条款的理解。

第二条　投资的前提条件

2.1　各方确认，投资方在本协议项下的投资义务以下列全部条件的满足为前提：

2.1.1　各方同意并正式签署本协议，包括所有附件内容。

2.1.2　标的公司按照本协议的相关条款修改章程并经标的公司所有股东正式签署，该等修改和签署业经投资方以书面形式认可；除上述标的公司章程修订之外，过渡期内，不得修订或重述标的公司章程。

2.1.3　本次交易取得政府部门（如需）、标的公司内部和其他第三方所有相关的同意和批准，包括但不限于标的公司董事会、股东大会决议通过本协议项下的新股发行和增资事宜，及前述修改后的章程或章程修正案。

2.1.4　标的公司及原股东已经以书面形式向投资方充分、真实、完整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

披露标的公司的资产、负债、权益、对外担保以及与本协议有关的全部信息。

2.1.5 过渡期内，标的公司的经营或财务状况等方面没有发生重大的不利变化（由投资方根据独立判断作出决定），未进行任何形式的利润分配。

2.1.6 过渡期内，标的公司未在任何资产或财产上设立或允许设立任何权利负担。标的公司没有以任何方式直接或者间接地处置其主要资产，也没有发生或承担任何重大债务（通常业务经营中的处置或负债除外）。

2.1.7 过渡期内，不得聘用或解聘任何关键员工，以及提高或承诺提高其应付给其雇员的工资、薪水、补偿、奖金、激励报酬、退休金或其他福利且提高幅度在10%以上。

2.1.8 原股东在过渡期内不得转让其所持有的部分或全部标的公司股份或在其上设置质押等权利负担。

2.1.9 标的公司作为连续经营的实体，不存在亦不得有任何违法、违规的行为。

2.2 若本协议第2.1条的任何条件在20××年×月×日前因任何原因未能实现，则甲方或者乙方有权以书面通知的形式单方解除本协议。

第三条 新发行股份的认购

3.1 各方同意，标的公司本次全部新发行股份________万股均由投资方认购，每股发行价格为________元，投资方总出资额为________万元。

其中：甲方出资________万元认购新发行股份________万股，占新股发行及增资完成后标的公司总股本的________%，乙方出资________万元认购新发行股份________万股，占新股发行及增资完成后标的公司总股本的________，丙方出资________万元认购新发行股份________万股，占新股发行及增资完成后标的公司总股本的________%。

各方确认，本次投资方认购公司新发行股份的投资估值计算方法以公司200×年度承诺保证实现税后净利润________万元为基础，按照摊薄前________倍市盈率计算出投资价格（包含投资方投资金额完全摊薄后的市盈率为________倍）。鉴于原股东及公司承诺，公司200×年度净利润不低于________万元，在经投资方认可的具有证券从业资格的会计师事务所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

审计的公司200×年度净利润具体数额确定之前，各方同意按照200×年度净利润为________万元计算。

3.2 投资方投资完成后，标的公司注册资本增加________万元，即注册资本由原________万元增至________万元。投资方总出资额________万元高于公司新增注册资本的________万元全部计为标的公司的资本公积金。

3.3 增资完成后，标的公司的股本结构如下表所示：

标的公司的股本结构

股东	投资金额	所占比例（%）	
甲方			
乙方			
丙方			
合计		100.00%	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.4　各方同意，投资方应将本协议第 3.1 条约定的投资金额按以下约定条件，以现金方式付至公司账户。

3.4.1　在本协议第 2.1 条约定的全部条件满足后，标的公司应按照本协议约定向投资方提供董事会决议、股东大会决议、修改后的公司章程或章程修正案等文件正本并获得投资方的书面认可。

3.4.2　投资方在收到上述 3.4.1 款所述文件后____个工作日内支付全部出资，即________万元，其中甲方应当支付出资________万元，乙方应当支付出资________万元，丙方应当支付出资________万元。

3.5　各方同意，本协议第 3.4 条约定的“公司账户”指以下账户：

户　　名：××××××股份有限公司

银行账号：

开户行：××银行××支行

3.6　各方同意，投资方按本协议第 3.4 条约定支付完毕全部出资款后，投资方在本协议项下的出资义务即告完成。

3.7　投资方成为公司股东后，依照法律、本协议和公司章程的规定享有所有股东权利并承担相应股东义务，公司的资本公积金、盈余公积金和未分配利润由投资方和公司原股东按本协议第 3.3 款确定的股份比例享有。

3.8　若部分投资方不能在上述约定时间内（以公司账户进账时间为准）将其认缴的出资汇入公司账户，应当向标的公司和其他股东承担相应责任，但不影响其他如约履行完毕出资义务的投资方行使股东权利，其他投资方也不对其违约行为承担任何责任。

3.9　各方同意，投资方对标的公司的全部出资仅用于标的公司本轮私募融资招股文件载明的正常经营需求（主要用于：____________）、补充流动资金或经公司董事会以特殊决议批准的其他用途，不得用于偿还公司或者股东债务等其他用途，也不得用于非经营性支出或者与公司主营业务不相关的其他经营性支出；不得用于委托理财、委托贷款和期货交易。

第四条　变更登记手续

4.1　各方同意，由标的公司负责委托有资质的会计师事务所对投资方的出资进行验资并出具相应的验资报告，并依据验资报告由标的公司向投资方签发并交付公司出资证明书，同时，标的公司应当在公司股东名册

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中分别将甲方、乙方、丙方和丁方登记为公司股东。由标的公司负责办理相应的工商登记变更手续。

4.2 原股东承诺，在投资方将出资款支付至公司账户之日起的30天内，按照本协议的约定完成相应的公司验资、工商变更登记手续（包括但不限于按本协议修改并签署的公司章程及按本协议第七条选举的董事等在工商局的变更备案）。

4.3 如果公司未按4.2条约定按时办理相关验资和工商变更手续，且逾期超过30天仍无法办理相应的工商变更登记手续（由于政府方面原因或不可抗力的因素情形除外），全部或部分投资方均有权单独或共同以书面通知的形式提出终止本协议，公司应于本协议终止后15个工作日内退还该投资方已经支付的全部出资款，并返还等同该笔款项银行同期贷款产生的利息。公司原股东对公司上述款项的返还承担连带责任。但如果投资方同意豁免的情形除外。

4.4 办理工商变更登记或备案手续所需费用由标的公司承担。

第五条 股份回购及转让

5.1 当出现以下情况时，投资方有权要求标的公司或原股东回购投资方所持有的全部公司股份；

5.1.1 不论任何主观或客观原因，标的公司不能在201×年12月31日前实现首次公开发行股票并上市，该等原因包括但不限于标的公司经营业绩方面不具备上市条件，或由于公司历史沿革方面的不规范未能实现上市目标，或由于参与公司经营的原股东存在重大过错、经营失误等原因造成公司无法上市等；

5.1.2 在201×年12月31日之前的任何时间，原股东或公司明示放弃本协议项下的标的公司上市安排或工作；

5.1.3 当公司累计新增亏损达到投资方进入时以200×年12月31日为基准日公司当期净资产的20%时；

5.1.4 原股东或标的公司实质性违反本协议及附件的相关条款。

5.2 本协议项下的股份回购价格应按以下两者较高者确定：

5.2.1 按照本协议第三条规定的投资方的全部出资额及自从实际缴纳出资日起至原股东或者公司实际支付回购价款之日按年利率10%计算的利息（复利）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.2.2 回购时投资方所持有股份相对应的公司经审计的净资产。

5.3 本协议项下的股份回购均应以现金形式进行，全部股份回购款应在投资方发出书面回购要求之日起2个月内全额支付给投资方。投资方之前从公司所收到的所有股息和红利可作为购买价格的一部分予以扣除。

5.4 如果公司对投资方的股份回购行为受到法律的限制，原股东应作为收购方，应以其从公司取得的分红或从其他合法渠道筹措的资金收购投资方持有的公司股份。

5.5 当出现下列任何重大事项时，投资方有权转让其所持有的全部或者部分公司股份，原股东具有按本协议第5.2条规定的股份回购价格受让该等股份的义务；但是如果任何第三方提出的购买该等股份的条件优于股份回购价格，则投资方有权决定将该等股份转让给第三方：

5.5.1 原股东和标的公司出现重大诚信问题严重损害公司利益，包括但不限于公司出现投资方不知情的大额账外现金销售收入等情形；

5.5.2 标的公司的有效资产（包括土地、房产或设备等）因行使抵押权被拍卖等原因导致所有权不再由标的公司持有或者存在此种潜在风险，并且在合理时间内（不超过三个月）未能采取有效措施解决由此给公司造成重大影响；

5.5.3 原股东所持有的标的公司之股份因行使质押权等原因，所有权发生实质性转移或者存在此种潜在风险；

5.5.4 标的公司的生产经营、业务范围发生实质性调整，并且不能得到投资方的同意；

5.5.5 其他根据一般常识性的、合理的以及理性的判断，因投资方受到不平等、不公正的对待等原因，继续持有标的公司股份将给投资方造成重大损失或无法实现投资预期的情况。

5.6 进行本协议第5.1条的审计机构由投资方负责聘请，并由投资方支付费用。

5.7 原股东在此共同连带保证：如果投资方中任何一方根据本协议第5.1条要求 标的公司或原股东回购其持有的标的公司全部或者部分股份，或者根据本协议第5.5条要求转让其所持有的标的公司全部或者部分股份，原股东应促使标的公司的董事会、股东大会同意该股份的回购或转让，在相应的董事会和股东大会上投票同意，并签署一切必须签署的法律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文件。

第六条　经营目标

6.1　原股东和标的公司共同承诺，公司应实现以下经营目标：

6.1.1　20××年度公司税后净利润达到________万元；

6.1.2　投资完成后的当年度，即20××年度，标的公司实现______万元的税前利润；

6.2　各方同意，标的公司的实际经营情况按以下方式确认：

6.2.1　由投资方认可的具有证券从业资格的会计师事务所在20××年×月×日之前，对标的公司200×年度的经营财务状况进行审计，并向投资方和标的公司出具相应的审计报告；

6.2.2　由投资方委托具有证券从业资格的会计师事务所在投资完成后的当年度届满之日起90个工作日内，对标的公司在相应期限内经营财务状况进行审计，出具审计报告，并将审计报告向标的公司全部股东提供；

6.2.3　审计报告将作为确认标的公司实际经营情况的最终依据；

6.2.4　审计费用应由标的公司支付。

6.3　鉴于本次交易是以公司20××年度净利润______万元及包含投资人投资金额完全摊薄后××倍市盈率为作价依据，且公司和原股东承诺公司20××年度税前利润（或净利润）不低于××××万元。公司有义务尽力实现和完成最佳的经营业绩，公司管理层有义务尽职管理公司，确保公司实现该等经营目标。

如果标的公司20××年度经审计的净利润低于××××万元，则视为未完成经营指标，应以20××年度经审计的实际净利润为基础，按照××倍市盈率重新调整本次交易的投资估值，调整后标的公司所有股东所持有的股份比例保持不变，公司应以现金方式退还各投资方相应多付的投资款。此时，标的公司估值（设为“A”）＝实际完成净利润×××倍市盈率。标的公司需将投资方多投的投资款（具体为“××××万元－A×投资时的所占的股权比例”）退还投资方。公司退还的投资款由投资方按照各自持股比例进行分配。（投资人可以选择：1. 退款；2. 股权调整）

6.4　鉴于公司和原股东承诺公司20××年度税前利润不低于××××万元。公司有义务尽力实现和完成最佳的经营业绩，公司管理层有义务尽职管理公司，确保公司实现该等经营目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果标的公司20××年度经审计的税前利润低于××××万元，则视为未完成经营指标，应以20××年度经审计的实际税前利润为基础，按照××××倍税前利润的倍数重新调整本次交易的投资估值，调整后标的公司所有股东所持有的股份比例保持不变，公司应以现金方式退还各投资方相应多付的投资款。此时，标的公司估值（设为“B”）＝实际完成净利润××××倍。标的公司需将投资方多投的投资款（具体为“××××万元－B×投资时所占公司股权比例”）退还投资方。公司退还的投资款由投资方按照持股比例进行分配。

6.5　原股东承诺对本协议第6.3、6.4条约定的对投资方的现金补偿义务承担连带清偿责任。如果受到法律的限制或者其他任何原因，标的公司未能或者无法履行上述义务，原股东有义务向投资方退还上述应退还的投资款。

6.6　各方同意，依本协议第6.3、6.4条约定标的公司退还给投资方的投资款应在第6.2条规定的审计报告作出之日起一个月内完成，各方不得以任何理由、任何方式拖延、阻碍或拒绝该等退款。投资方有权以书面通知的形式要求标的公司或者原股东履行上述义务。

6.7　截至200×年12月31日止，公司资产负债表所列可分配利润及200×年12月31日之后至投资完成之前公司产生的利润，在投资完成前不得进行分配，由包括原股东在内的公司其他所有股东与投资方按本次增资完成后的股份比例共同享有。

6.8　如标的公司或者原股东涉及应缴纳而未缴纳的税款，由标的公司或者原股东承担。

第七条　公司治理

7.1　各方同意并保证，投资完成后，标的公司董事会成员应不超过×人，投资方有权提名1人担任标的公司董事，各方同意在相关股东大会上投票赞成上述投资方提名的人士出任公司董事。标的公司应在办理营业执照变更的同时办理董事变更手续。标的公司新董事会至少每半年召开一次董事会会议。

7.2　各方同意并保证，所有标的公司董事、监事和高级管理人员的任职资格均应当符合有关法律法规的规定，不应具有对公司后续上市构成障碍的情形。当上述任何一方提名的董事、监事辞任或者被解除职务时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由提名该名董事、监事的一方继续提名继任人选，且各方应保证在相关股东大会上投票赞成该等人士担任公司董事、监事。

7.3 原股东和标的公司同意并保证，投资完成后，标的公司的财务总监、会计师事务所和律师事务所的聘任或解聘必须取得投资方的同意或认可。

7.4 在标的公司首次公开发行股票并上市前，以下主要事项应当按照修订后的公司章程所规定的决策机制由公司董事会或者股东大会审议通过，如系董事会决议事项，则必须经标的公司董事会中至少一（1）名投资方董事的投票确认方可形成决议；如系股东大会决议事项，则须经出席股东会议的股东或股东代表所持表决权三分之二（2/3）以上，并且同时需要甲方的股东代表同意，方可形成决议：

7.4.1 增加或者减少注册资本；

7.4.2 公司合并、分立、被收购、解散、清算或者变更公司形式；

7.4.3 公司业务范围、本质和/或业务活动的重大改变；

7.4.4 并购和处置（包括购买及处置）超过______万元的主要资产；

7.4.5 商标、专利、专有技术等知识产权的购买、出售、租赁及其他处置；

7.4.6 公司向银行单笔贷款超过________（原则上500）万元或累计超过________（原则上1000）万元的额外债务；

7.4.7 对外担保；

7.4.8 对外提供贷款；

7.4.9 对公司及其子公司的股东协议、备忘录及章程条款的增补、修改或删除；

7.4.10 将改变或变更任何股东的权利、义务或责任，或稀释任何股东的所有权比例的任何诉讼；

7.4.11 股息或其他分配的宣告和派发及公司股息政策的任何改变；

7.4.12 订立任何投资性的互换、期货或期权交易；

7.4.13 提起或和解金额超过____（原则上20）万元的任何重大法律诉讼、仲裁；

7.4.14 聘请或更换公司审计师；

7.4.15 设立超过____（原则上100）万元的参、控股子公司、合资企业、合伙企业或对外投资，或以转让、增资或其他形式处置上述单位的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资；

7.4.16 超过经批准的年度预算10%的资本性支出（经批准的年度预算额度除外）；

7.4.17 公司上市计划；

7.4.18 公司新的融资计划；

7.4.19 聘任或解聘公司总经理、副总经理、董事会秘书或财务总监等公司高级管理人员；

7.4.20 采纳或修改标准雇佣合同或高管薪酬和福利计划；

7.4.21 制定或修订任何雇员期权计划、高管期权激励计划或方案；

7.4.22 利润分配方案；

7.4.23 其他可能对公司生产经营、业绩、资产等产生重大影响的事宜。

7.5 公司原则上不得进行任何类型的关联交易（本协议附件六中明确的关联交易除外）。如存在无法避免的关联交易，该等关联事项所涉关联股东或董事应回避表决，由非关联股东或董事一致同意通过。

7.6 投资方享有作为股东所享有的对公司经营管理的知情权和进行监督的权利，投资方有权取得公司财务、管理、经营、市场或其他方面的信息和资料，投资方有权向公司管理层提出建议并听取管理层关于相关事项的汇报。公司应按时提供给投资方以下资料和信息：

7.6.1 每日历季度最后一日起30日内，提供月度合并管理账，含利润表、资产负债表和现金流量表；

7.6.2 每日历年度结束后45日内，提供公司年度合并管理账；

7.6.3 每日历年度结束后120日内，提供公司年度合并审计账；

7.6.4 在每日历/财务年度结束前至少30天，提供公司年度业务计划、年度预算和预测的财务报表；

7.6.5 在投资方收到管理账后的30天内，提供机会供投资方与公司就管理账进行讨论及审核；

7.6.6 按照投资方要求的格式提供其他统计数据、其他财务和交易信息，以便投资方被适当告知公司信息以保护自身利益。

第八条 上市前的股份转让

8.1 投资完成后至标的公司首次公开发行股票并上市前，未经投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方书面同意，原股东（大股东及认为有必要的关键股东）不得向公司其他股东或公司股东以外的第三方转让其所持有的部分或全部公司股份，或进行可能导致公司实际控制人发生变化的股份质押等任何其他行为。

8.2 本协议第8.1条约定的转让股份包括仅以协议方式作出约定而不办理工商变更登记的转让，或其他任何形式的股份转让或控制权转移。

8.3 原股东和公司保证，投资方持有标的公司股份期间，公司章程应对本协议第8.1、8.2条的约定作出相应的规定。

8.4 原股东经投资方书面同意向公司股东以外的第三方转让其股份时，投资方享有下列选择权：（1）按第三方给出的相应条款和条件购买原股东拟出售的股份；（2）按第三方给出的相应条款和条件，根据原股东及投资方当时的持股比例共同出售股份。投资方选择按相应条款和条件与原股东按持股比例共同出售股份给同一受让方的，原股东应保证受让方优先购买投资方的股份。

8.5 原股东经投资方同意向公司股东以外的第三方转让其股份的，原股东应保证股份受让方签署接受本协议条款的协议。

8.6 投资方享有参与公司未来权益证券的发行、购买该等权益证券及转换或交换该等权益证券的权利，以在公司首次公开发行股票并上市前维持其在公司完全摊薄后的股份比例。但这一权利不适用于公司批准的员工认购权计划、股票购买计划，或类似的福利计划或协议而做的证券发行，也不适用于作为公司购买或合并其他企业的对价而发行证券的情形。

8.7 投资方持有的标的公司的股份可在标的公司首次公开发行股票并上市后根据上市交易所上市规则的要求在禁售期满后出售全部或部分股份。

第九条 新投资者进入的限制

9.1 各方同意，本协议签署后，标的公司以任何方式引进新投资者的，应确保新投资者的投资价格不得低于本协议投资方的投资价格。

9.2 本协议拟议的投资完成后，标的公司以任何形式进行新的股权融资，投资方股东有权按所持股份比例享有优先购买权。

9.3 如新投资者根据某种协议或者安排导致其最终投资价格或者成本低于本协议投资方的投资价格或者成本，则标的公司应将其间的差价返还投资方，或由原股东无偿转让所持标的公司的部分股份给投资方，直至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本协议投资方的投资价格与新投资者投资的价格相同。投资方有权以书面通知的形式要求标的公司或者原股东履行上述义务。

9.4 各方同意，投资完成后，如标的公司给予任一股东（包括引进的新投资者）的权利优于本协议投资方享有的权利的，则本协议投资方将自动享有该等权利。

第十条 竞业禁止

10.1 未经投资方书面同意，原股东不得单独设立或以任何形式（包括但不限于以股东、合伙人、董事、监事、经理、职员、代理人、顾问等身份）参与设立新的生产同类产品或与公司业务相关联的其他经营实体，作为管理层的公司股东不得在其他企业兼职，无论该企业从事何种业务。

10.2 原股东和公司承诺，应促使公司主要管理人员和核心业务人员（名单见本协议附件三）与公司签订《竞业禁止协议》，该等协议条款和形式应令投资方满意并且至少包括以下内容：在任职期间内不得以任何形式从事或帮助他人从事与公司形成竞争关系的任何其他业务经营活动，在离开公司2年内不得在与公司经营业务相关的企业任职；另外还应约定在任职期间不得在其他任何公司或营利性组织中兼职。《竞业禁止协议》具体内容详见本协议附件十。

10.3 原股东同意，如果公司上述主要管理人员和技术人员违反《竞业禁止协议》，致使标的公司或投资方的利益受到损害的，除该等人员须赔偿公司及投资方损失外，原股东应就标的公司或投资方遭受的损失承担连带赔偿责任。

第十一条 知识产权的占有与使用

11.1 原股东和标的公司共同承诺并保证，除本协议另有规定之外，本协议签订之时及本协议签订之后，标的公司是公司名称、品牌、商标和专利、商品名称及品牌、网站名称、域名、专有技术、各种经营许可证等相关知识产权、许可权的唯一的、合法的所有权人。上述知识产权（见本协议附件九）均经过必要的相关政府部门的批准或备案，且所有为保护该等知识产权而采取的合法措施均经过政府部门批准或备案，并保证按时缴纳相关费用，保证其权利的持续有效性。

11.2 原股东和标的公司共同承诺并保证，本协议签订之时及本协议签订之后，任何合法进行的、与公司及其产品相关的技术和市场推广均须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过标的公司的许可和/或授权。

第十二条　清算财产的分配

12.1　原股东确认并承诺，公司进行清算时，投资方有权优于其他股东以现金方式获得其全部投资本金。在投资者获得现金或者可流通证券形式的投资本金后，公司剩余的按照法律规定可分配给股东的其他财产将根据持股比例分配给公司的其他股东。

12.2　原股东保证，投资方持有标的公司股份期间，公司章程应对本协议第 12.1 条的约定作出相应的规定。

12.3　原股东承诺对本协议第十二条约定的公司对投资方的清算财产分配义务承担连带责任。

第十三条　债务和或有债务

13.1　原股东及公司承诺并保证，除已向投资方披露之外，公司并未签署任何对外担保性文件，亦不存在任何其他未披露的债务。如标的公司还存在未披露的或有负债或者其他债务，全部由原股东承担。若公司先行承担并清偿上述债务，因此给公司造成损失，原股东应当在公司实际发生损失后 5 个工作日内，向公司全额赔偿，原股东应以其从公司取得的分红或从其他合法渠道筹措的资金履行赔偿义务。

第十四条　关联交易和同业竞争

14.1　原股东及公司确认，截至本协议签署之日，标的公司已签署且未履行完毕的关联交易如本协议附件五所列示，上述关联交易的商业条款均是公平和公允的，不存在损害公司利益或者不合理加重标的公司负担的情形。

14.2　各方同意，本协议签署后，标的公司应逐渐减少直至完全消除关联交易，确需发生的关联交易应由相关方依据市场价格，按照公平、公允的原则签署相关协议，以明确权利义务，并按照公司章程和相关制度规定履行内部决策程序。

14.3　各股东承诺，不无偿占有、使用公司财产。任何一方无偿占有、使用公司财产的，由无偿使用的股东按市场公允价（自实际占有、使用公司财产之日起至停止占有、使用之日止）的 120% 支付使用对价给公司。

14.4　各股东承诺，在持股期间不发生损害公司利益的关联交易行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为，如发生上述行为应负责赔偿对公司造成的损害。

14.5 原股东和公司承诺，为实现首次公开发行股票及上市，标的公司及关联方目前没有，并且保证未来不会以任何形式从事或参与与标的公司主营业务构成直接或间接竞争关系的业务或活动。

14.6 各方将尽审慎之责，及时制止标的公司股东、董事、经理及其他高级管理人员违反《公司法》及公司章程的同业竞争、竞业禁止、关联交易行为，并将上述情形及时通知其他各方。对于符合公司章程并经公司权力机构决议通过的关联交易，公司应及时将定价及定价依据通知各方；涉及关联交易的表决须严格按照《公司法》及公司章程关于关联股东和关联董事回避制度相关规定执行。

第十五条　首次公开发行股票并上市

15.1 各方同意，以尽最大努力实现目标公司于200×年12月31日前完成首次公开发行股票并上市为一致目标。

15.2 原股东和标的公司同意在投资完成后，将逐步按照上市的相关法律、法规以及规范性文件的要求，对公司、子公司和有关各方在历史沿革、税务、劳动、资产、关联交易、独立性等各方面的合规性进行完善，以便保证公司在200×年12月31日前实现首次公开发行，由此产生的所有费用原则上应由相关各方独立承担，但如果上述费用的产生系由于原股东或标的公司在尽职调查中未披露事项相关或因违反本协议之原因所造成，则应由原股东承担全部该等相关费用。

15.3 原股东和标的公司在此确认，充分了解公司上市所需付出的时间、财务等方面的成本，并同意将积极配合投资方的要求实现该等上市目标。

第十六条　保证和承诺

本协议各方分别而非连带地声明、保证及承诺如下：

16.1 其为依据中国法律正式成立并有效存续的法人；或中华人民共和国公民，不具有双重国籍。

16.2 其拥有签订并履行本协议的全部、充分的权利与授权，并依据中国法律具有签订本协议的行为能力。

16.3 其保证就本协议的签署所提供的一切文件资料均是真实、有效、完整的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16.4　本协议的签订或履行不违反以其为一方或约束其自身或其有关资产的任何重大合同或协议。

16.5　其在本协议上签字的代表，根据有效的委托书或有效的法定代表人证明书，已获得签订本协议的充分授权。

16.6　其已就与本次交易有关的，并需为各方所了解和掌握的所有信息和资料，向相关方进行了充分、详尽、及时地披露，没有重大遗漏、误导和虚构。

16.7　其在本协议中所作的声明、保证及承诺在本协议签订之日均为真实、正确、完整，并在本协议生效时及生效后仍为真实、正确、完整。

16.8　其保证完全、适当地履行本协议的全部内容。

16.9　其保证对本协议所包含的信息承担保密义务，法律或相关监管机构/权威机构（视情况而定）要求披露的，以及向本协议相关中介机构披露的除外。

16.10　原股东和标的公司特别向投资方承诺并保证按照本协议附件四的约定在投资完成后履行所有期后义务，并就本次交易向投资方就附件五的全部内容作出承诺和保证。

第十七条　通知及送达

17.1　在本协议有效期内，因法律、法规、政策的变化，或任一方丧失履行本协议的资格和/或能力，影响本协议履行的，该方应承担在合理时间内通知其他各方的义务。

17.2　协议各方同意，与本协议有关的任何通知，以书面形式送达方为有效。书面形式包括但不限于：传真、快递、邮件、电子邮件。上述通知应被视为在下列时间送达：以传真发送，在该传真成功发送并由收件方收到之日；以快递或专人发送，在收件人收到该通知之日；以挂号邮件发出，在发出之后7个工作日；以电子邮件发出，在电子邮件成功发出之后即为送达。

17.3　通知送达下列地点或传至下列传真号码或发至下列电子信箱视为有效送达：

投资方：

甲方：中山市××××创业投资管理有限公司

地址：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收件人：
邮编：
传真号码：
电子信箱：

乙方：××市××创业投资有限公司
地址：
收件人：
邮编：
传真号码：
电子信箱：

丙方：×××投资中心（有限合伙）
地址：
收件人：
邮编：
传真号码：
电子信箱：

原股东：
×××
×××
×××
××等

标的公司：
××××××股份有限公司
地址：
收件人：
邮编：
传真号码：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电子信箱：

第十八条　违约及其责任

18.1　本协议生效后，各方应按照本协议及全部附件、附表的规定全面、适当、及时地履行其义务及约定，若本协议的任何一方违反本协议包括全部附件、附表约定的条款，均构成违约。

18.2　各方同意，除本协议另有约定之外，本协议的违约金为投资方投资总额的10%。

18.3　一旦发生违约行为，违约方应当向守约方支付违约金，并赔偿因其违约而给守约方造成的损失。

18.4　支付违约金不影响守约方要求违约方赔偿损失、继续履行协议或解除协议的权利。

18.5　未行使或延迟行使本协议或法律规定的某项权利并不构成对该项权利或其他权利的放弃。单独或部分行使本协议或法律规定的某项权利并不妨碍其进一步继续行使该项权利或其他权利。

第十九条　协议的变更、解除和终止

19.1　本协议的任何修改、变更应经协议各方另行协商，并就修改、变更事项共同签署书面协议后方可生效。

19.2　本协议在下列情况下解除：

19.2.1　经各方当事人协商一致解除。

19.2.2　任一方发生违约行为并在守约方向其发出要求更正的书面通知之日起30天内不予更正的，或发生累计两次或以上违约行为，守约方有权单方解除本协议。

19.2.3　因不可抗力，造成本协议无法履行。

19.3　提出解除协议的一方应当以书面形式通知其他各方，通知在到达其他各方时生效。

19.4　本协议被解除后，不影响守约方要求违约方支付违约金和赔偿损失的权利。

19.5　非经本协议各方协商一致并达成书面协议，任何一方不得转让其在本协议或本协议项下全部和/或部分的权利和义务。

第二十条　争议解决

20.1　本协议的效力、解释及履行均适用中华人民共和国法律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20.2　本协议各方当事人因本协议发生的任何争议，均应首先通过友好协商的方式解决，协商不成，任一方可将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照申请仲裁时该会现行有效的仲裁规则进行仲裁，仲裁地点在北京。仲裁裁决是终局的，对各方均有约束力。

20.3　在根据本条仲裁程序进行期间，除仲裁事项之外，本协议应在所有方面保持全部效力。除仲裁事项所涉及的义务之外，各方应继续履行其在本协议项下的义务及行使其在本协议项下的权利。

第二十一条　附　则

21.1　除非本协议另有规定，各方应自行支付其各自与本协议及本协议述及的文件的谈判、起草、签署和执行的有关成本和费用。有关公司增资审批、验资、审计、工商变更登记等费用由公司自行承担。

21.2　本协议未尽事宜，各方可另行签署补充文件，该补充文件与本协议是一个不可分割的整体，并与本协议具有同等法律效力。

21.3　本协议自各方签字、盖章后成立并生效。本协议用中文书写，一式两份，各方各持壹份，其余由标的公司备案，各份具有同等法律效力。（本页无正文）

协议各方签署：

投资方：

甲方：中山市××××创业投资管理有限公司（盖章）

法定代表人/授权代表（签字）：

乙方：××市××创业投资有限公司（盖章）

法定代表人/授权代表（签字）：

丙方：××××投资中心（有限合伙）（盖章）

法定代表人/授权代表（签字）：

原股东：

×××（签字）

×××（签字）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

×××（签字）

×××（签字）

标的公司：××××××股份有限公司（盖章）
法定代表人/授权代表（签字）：

附件一：标的公司及其主要控股子公司和关联企业的详细情况

一、××××××股份有限公司

1. 公司名称
2. 注册地址
3. 成立时间
4. 设立地
5. 经营范围
6. 董事
7. 高管
8. 注册资本
9. 股东及持股比例（见附件二）

二、××××××××××有限公司（子公司）

1. 公司名称
2. 注册地址
3. 成立时间
4. 设立地
5. 经营范围
6. 董事
7. 高管
8. 注册资本
9. 股东及持股比例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、××××××××××有限公司（子公司）

1. 公司名称
2. 注册地址
3. 成立时间
4. 设立地
5. 经营范围
6. 董事
7. 高管
8. 注册资本
9. 股东及持股比例

四、××××××××××有限公司（子公司）

1. 公司名称
2. 注册地址
3. 成立时间
4. 设立地
5. 经营范围
6. 董事
7. 高管
8. 注册资本
9. 股东及持股比例

五、××××××××××有限公司（子公司）

1. 公司名称
2. 注册地址
3. 成立时间
4. 设立地
5. 经营范围
6. 董事
7. 高管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 注册资本
9. 股东及持股比例

附件二：本次增资前标的公司的股本结构

股东	投资金额	所占比例
合计		100.00%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附件三：管理人员和核心业务人员名单

序号	姓名	性别	学历	职务	持股数
1					
2					
3					
4					
5					
6					
7					
8					
9					
10					
11					
12					
13					

附件四：投资完成后义务

原股东和标的公司向投资方承诺并保证，在投资完成后安排完成以下所有事宜：

1. 在投资完成后两个月内，由投资方认可的具有证券从业资格的会计师事务所完成对标的公司的审计工作并向投资方和公司提交200×年度审计报告；

2. 在投资完成后两个月内，标的公司各控股子公司以管理层股东的名义代持股份全部以合法有效并经投资方认可的方式转让至标的公司名下；

3. 标的公司及其控股子公司根据实际用工情况确定各自在岗员工，并据此重新签署劳动合同，依法缴纳各项社会保险；

4. 其他在尽职调查和风控调查发现需降低或转移风险的条款（如大股东借款，关联交易、税收、利润分配、重组等）。

附件五：原股东和标的公司的陈述、保证及承诺

原股东和标的公司在此特别向投资方，就××××股份有限公司、××××有限公司、××××有限公司、××××有限公司、北京×××科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技资讯服务有限公司（此×个公司合并称为“关键公司”，下同）分别并连带地声明、保证及承诺如下：

1. 信息披露

基于本次交易之目的，向投资方提供的全部书面文件资料和通过口头、电子等其他非书面形式提供的信息均是真实、准确、完整和有效的，没有重大遗漏或误导性陈述，其所提供的书面文件的复印件均与原件一致、副本均与正本一致。鉴于该等信息是投资方对标的公司进行投资决策所依赖的重要材料，如果出现任何虚假、隐瞒和不实，将承担一切赔偿责任。

2. 合法设立、有效存续并依法运作

关键公司有效存续，并通过历年工商年检手续，不存在任何可能导致其终止、停业、解散、清算、合并、分立或丧失法人资格的情形或法律程序。关键公司不存在违反其章程条款以及其营业执照规定的情形。原股东承诺，公司将进一步依法建立健全法人治理结构，完善和规范公司股东大会、董事会、监事会的运作。

3. 注册资本

股东已遵守其在关键公司章程项下的实质义务。公司章程的任何一方均无未履行的进一步出资义务。所有股东应缴付的出资已全额支付且由注册会计师验证并出具验资报告，未发生任何抽逃注册资金的行为。至本协议签署日起并在本协议有效期间，公司股东所持有关键公司的股权不存在亦不会设置质押、托管、被查封或其他限制股东行使股权权利的其他情形。

4. 经营及资质

请披露截至本协议签署之日，关键公司拥有的从事业务的相关的政府（包括境内和境外）批准、许可、登记备案、认证等相关文件。关键公司在其核准的营业范围内从事经营活动，没有其他经营事项。公司已办理所有相关的政府（包括境内和境外）批准、许可、登记备案、认证等相关文件，并将维持该等文件之有效和持续，具有相应资质在其经核准的经营范围以内开展生产经营活动，公司从未违反或超越公司经核准的经营范围对外开展经营活动；同时，没有任何现实或潜在的可能导致上述政府批准、许可、登记备案和认证文件被取消、收回或失效的事由发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 遵守法律

i. 关键公司在所有实质方面均按照所有适用的中国法律及法规、政府批文和营业执照经营其业务；

ii. 关键公司没有违反其从任何中国法院、任何政府或监管机构收到的任何命令、判令或判决；

iii. 关键公司没有收到任何中国法院、任何政府或监管机构下发的有关公司未遵守任何法律或监管规定的任何命令、判令或判决；

iv. 关键公司没有受到中国政府主管部门的重大行政处罚，也没有任何正在进行的或可能发生的行政复议或行政诉讼程序；

v. 原股东承诺，在本次投资完成之前关键公司已经发生的违法违规行为，包括但不限于违反税务、工商、海关、卫生、消防、环保、安全生产、知识产权、运输等，所导致的赔偿、罚款与投资方无关；若投资方因此而遭到损失，有权向原股东追偿。

6. 资产

关键公司财务报表中反映的公司的各项资产均为关键公司的合法财产，可由关键公司按照中国有关法律转让、出售或以其他方式处置。除已经向投资方披露的以外，关键公司对其资产享有完整、充分的所有权，在资产上不存在任何第三人的所有权、共有权、占有权、抵押权、质押权、留置权或其他担保物权，也没有被法院、仲裁机构或其他有权机构采取查封、冻结、扣押等强制措施，关于其资产也不存在任何租赁、延期付款、保留所有权、赊销或其他可能影响公司完整的所有权的安排或负担。

请披露截至本协议签署之日，关键公司目前拥护及/或使用的全部知识产权及其权利负担情况。除所作披露之外，公司目前所拥有及/或使用的知识产权合法且无任何负担，所有权利均经过相关的政府部门批准或备案，且所有为保护该等知识产权而采取的合法措施均经过政府部门批准或备案。保证按时缴纳相关费用，保证其权利的持续有效性。关键公司没有使用任何侵犯第三方知识产权的程序，也没有从事任何这样的活动。

7. 重大合同

i. 关键公司的全部重大合同均已在本协议附件七中进行披露，关键公司按通常的商业惯例并依据合同条款履行重大合同，不存在违约行为，也不存在可能导致关键公司向合同对方承担违约责任及/或赔偿责任的情形；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ii. 关键公司均没有在其经营范围之外订立任何合同或安排，或受到这些合同或安排的任何重大义务的限制，或订立了在订立时具有不寻常、承担过重义务或期限过长或具有非正常交易性质的任何合同或安排，或受到这些合同或安排的任何重大义务的限制。

8. 关联交易

标的公司与关联人士之间的交易（包括但不限于占有资金、提供融资、采购、许可、债权债务等）已经充分披露，除此之外，标的公司与关联人士不存在任何其他交易。

标的公司与关联人士之间的关联交易的商业条款均是公平和公正的，不存在损害公司利益或者不合理加重标的公司负担的情形。

9. 负债

i. 除关键公司经审计的财务报表反映的债务外，关键公司不存在任何其他债务（包括已有债务及由于关键公司提供保证、抵押、质押或其他形式的担保所产生的或然债务）。若关键公司存在其他债务，原股东应自行承担该债务。如果法院判决或仲裁裁决要求公司承担未经原股东披露的债务，原股东应直接向有关债权人清偿债务，如果关键公司承担了债务，投资方及关键公司有权向原股东追索；

ii. 本协议的签订和履行将不会导致关键公司的债权人（包括但不限于贷款银行）有权宣布债务提前到期或要求提供担保或提高利息或在其他方面改变债务条件和条款。

10. 税务

i. 关键公司已经根据法律及税务机关的要求办理税务登记手续，及时、按规定办理纳税申报手续，并及时、足额缴纳税款，不存在税务的争议，也不存在任何可能招致关键公司遭受处罚的其他情形。对于关键公司应缴纳的税款或可能承担的税收责任，关键公司已经在账目中充分拨备或披露；

ii. 本协议签订以后，若关键公司因税务问题受到税务机关/财政部门的处罚（包括但不限于追缴税款及滞纳金、罚款），则原股东应承担全部责任，并在关键公司受到税务机关/财政部门处罚之日起 10 个工作日内将关键公司已经支付的相关款项支付给关键公司。为免生歧义，前述“税务问题”包括由于以前享受的税收优惠或返还/奖励、合同补贴及财政补贴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行为被认定为无效而导致关键公司补缴税款或退还已获得的优惠；

iii. 关键公司目前没有受到税务机构调查。

11. 报表后事项

关键公司最近一期经审计的财务报表的基准日后，关键公司没有出现任何对其资产、业务、财务、税务产生重大不利影响的事件（“重大不利事件”），但为关键公司日常运营所进行的活动除外，这些重大不利事件包括但不限于：

i. 以保证、抵押、质押或任何其他方式增加其或有负债；

ii. 放弃债权或提前清偿债务；

iii. 向股东支付利润或宣告、派发股息、红利；

iv. 与任何关联方的关联交易；

v. 公司的股份被采取保全或强制执行措施，包括但不限于被查封、冻结、拍卖等；

vi. 可视为“重大不利事件”的其他情形。

12. 员工

i. 原股东披露的关键公司员工待遇情况是真实、准确、完整的，除此之外，关键公司没有对员工（包括高级管理人员）待遇的其他承诺和义务；

ii. 关键公司按时、足额支付员工工资和报酬，并按时、足额提取或支付社会保险费和其他福利；

iii. 关键公司没有为任何管理人员或员工设定任何认股计划、股份奖励计划或类似计划；

iv. 如果由于投资完成之前的员工的报酬、福利、社会保险的问题（且无论这些问题是否已披露）导致关键公司承担法律责任（包括但不限于补缴、承担罚款等），则原股东应承担全部责任，在关键公司承担责任之日起 10 个工作日内对关键公司已经支付的相关款项给予全额补偿和赔偿。

13. 不竞争

全体原股东以及其各关联方在任何时候均未直接或间接地：（i）从事任何与标的公司业务相同、类似或与业务构成直接或间接竞争的活动（“竞争业务”），或向从事与竞争业务相关的任何企业相关进行新的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（无论是通过股权还是合同方式）；（ii）为其自身或其关联方或任何第三方，劝诱或鼓动标的公司的任何员工接受其聘请，或用其他方式招聘公司的任何员工；（iii）就任何竞争业务提供咨询、协助或资助。

14. 环境

关键公司未曾违反有关保护环境的法律或规章要求，并始终根据中国国家政府机构与地方政府发布的与保护环境有关的中国法律、法规、行业守则、方针、文件、标准行事。

15. 保险

关键公司一直为所有可以投保的资产，就惯常商业实践中投保的风险投保，且投保金额为资产的全部重置价值。关键公司一直为属于惯常投保的事件、第三方、公共责任、产品责任及其他风险足额投保，公司或公司的代表没有使保险单无效或可撤销的，或使保险公司作如此主张的作为或不作为。不存在与保险单有关的未决争议，也不存在引致该争议，或导致下期保险费率调高的情形。关键公司已取得的任何根据法律要求需要取得的保险。

16. 诉讼仲裁

截至本协议签署之日，没有发生以关键公司或原股东为被告、被申请人、被处罚人、或第三人的诉讼、仲裁或行政处罚程序，也不存在可能引起前述诉讼、仲裁或行政处罚程序的纠纷或违法行为，并且关键公司没有被采取任何司法保全措施或强制执行措施。

原股东：

×××（签字）

×××（签字）

×××（签字）

×××（签字）

其他股东签字

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标的公司：×××××××××股份有限公司（盖章）
法定代表人/授权代表（签字）：

附件六：关联交易

截止本协议签署之日，关键公司（指××××××股份有限公司）已签订且尚未履行完毕的关联交易如下，请按照各公司分别列明。

附件七：重大合同及重大债务

一、截止本协议签署之日，关键公司（指×××××××股份有限公司）尚未履行完毕的合同金额在________万元以上的重大合同如下，请按照各公司分别列明。

二、截止本协议签署之日，关键公司（指×××××××股份有限公司）……

附件八：诉讼清单（关键公司）

序号	案由	诉讼当事人和代理人	受诉法院名称	案情简要介绍	诉讼阶段	诉讼结果预测或已生效法律文书的主要内容	其他需要说明的事项

附件九：知识产权清单

1. 商标

截止本协议签署之日，除本协议附件四规定的待转让给标的公司的商标之外，其他商标的权利人均为标的公司，但尚需办理权利人名称变更手续。标的公司将上述商标许可给集团内部成员和其他方使用。标的公司对集团内部成员的许可均未签订书面的《注册商标许可使用合同》，无确定的许可使用费定价原则；对于集团内部成员之外的其他方的许可均签订了书面的《注册商标许可使用合同》，此等许可的性质均为排他性许可，即在合同约定的地域、期限及其他条款项下，标的公司不得再将该等商标许可给第三方使用，但目标公司自己仍然可以使用。

各注册商标专用权证书上均未记载商标存在质押及其他权利限制情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 专利和专有技术

标的公司目前拥有的专利和专有技术。

3. 域名

标的公司目前拥有的×××××域名。

附件十：《保密及竞业禁止协议》

甲方：××××××××××股份有限公司

法定代表人：

乙方：×××、×××、××、××

身份证号码：

鉴于甲方已与乙方签订《劳动合同》，乙方受甲方雇佣在甲方任职，根据现有的法律、法规规定，甲乙双方本着平等自愿、协商一致的原则签订本协议。

第一条 保密

1. 对甲方提供给乙方或乙方在受雇期间以其他方式直接或间接接触的技术信息（诸如方法、技术诀窍、公式、构成、工序、发现、机器、模型、装置、规格、发明、计算机程序、研究项目或类似项目），业务信息（诸如有关成本、利润、采购、市场、销售或客户清单等方面的信息），有关未来开发的信息（例如研究与开发或未来的营销或推销计划）以及其他任何方面的秘密或专有的信息或数据（下称“保密资料”），乙方承诺仅将该等保密资料用于完成其甲方分配的工作任务，并在甲方要求时立即将保密资料及所有复制品交还甲方。乙方进一步同意，未经甲方事先书面授权，不直接或间接向任何第三方披露、传播、公布、发表、传授、转让、交换或传送任何保密资料。

2. 所有在任何方面与甲方业务有关的记录、计算机程序、计算机储存信息、计算机软盘及其他媒介物、文档、图纸、草图、蓝图、手册、信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

函、笔记、笔记本、报告、备忘录、客户清单、其他文件、设备等，无论是否由乙方草拟，均属于甲方单独拥有的财产，未经甲方事先书面同意不得移出甲方场所。乙方不得擅自复制该等信息或资料。雇佣关系终止后，或根据甲方的其他要求，乙方应立即将所有有形形式的该等信息或资料及其所有复制品和节录返还甲方。乙方同意不制作或保留该等信息和资料的任何复制品，并同意在雇佣关系终止后或根据甲方的其他要求向甲方提供确认函。

3. 乙方同意在对关于甲方的业务、客户、供应商、职工、股东、董事或管理人员的任何方面的信息进行书面或口头公布之前取得甲方的书面同意。乙方认识到，甲方有权决定是否公布该等信息，而且甲方行使该权力时，无须对乙方承担任何责任。

4. 乙方在此同意就上述保密义务应由甲方向其支付的补偿金已经包括支付给乙方的工资。

5. 乙方在本条款项下的义务在本协议届满或终止后以及甲方与乙方的雇佣关系终止后继续有效。

第二条　不竞争

1. 除非得到甲方董事会的事先书面同意，乙方不得直接或间接参与、进行或牵涉进任何在任何方面与甲方业务相竞争或相似的业务。

2. 乙方向甲方承诺：

（1）在被甲方聘用期间，将以其全部的时间和精力投入甲方的业务，并尽其最大努力为甲方拓展业务、扩大利益，而不会参与任何其他（竞争或其他）业务，未经甲方事先书面同意，不得在其他任何公司或者营利性组织中以任何形式兼职。

（2）自被甲方停止聘用之日起（不论任何原因）（下称“停聘日”）二（2）年内，无论其是为自己还是代表任何其他个人或甲方，均不得：

（a）在研究、生产、销售或维护与甲方业务相同或者与甲方业务具有竞争关系的企业或事业单位工作，也不得以任何方式间接地为这些企业或事业单位工作；

（b）就甲方届时开展的任何一类的业务而言，唆使、介入或试图诱使甲方的重要顾客、客户、供货商、代理、分销商或职工（但不包括低职位的职工）、顾问的任何个人脱离甲方或者中断与甲方的业务关系；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（c）干扰甲方供应货物或服务的持续性，或破坏上述任何供应的条件；

（d）以任何身份和方式，实施、进行、参与或牵涉进任何涉及向在中国以及任何其他由甲方在相关时间内进行此类销售或供应的区域内的顾客销售或提供产品或服务的业务或活动，并与甲方正在或在停止聘用之日二（2）年内曾经开展的业务相竞争。

（3）自停聘日起，乙方不得：

（a）以甲方的名义行事；

（b）除其所持有的甲方任何股份外，与任何甲方的业务或事务存在利益关系；

（c）使用或允许任何第三方使用由甲方使用的任何名称、标志或其他知识产权，或者可能与甲方之名称、标志、其他知识产权相混淆的名称或标志。

3. 双方进一步约定：

（1）在乙方遵守前述规定的前提下，甲方同意向乙方支付不竞争补偿金。该补偿金将于乙方停聘之日起的两（2）年内按月向乙方支付。每月的不竞争补偿金金额为乙方在甲方任职的最后一个月的月收入的百分之____，但若不竞争补偿金的数额低于届时适用的法律、法规所允许的最低数额，则补偿金的数额应作相应调整。首期款项应于停聘日支付，其余各期应于公司每月发薪日支付。若甲方迟延支付不竞争补偿金超过两（2）个月，乙方可在向甲方发出书面通知后终止履行在本协议第二条下的义务。

（2）如果甲方于停聘日前一（1）个月或不竞争期间内每月付款日前一（1）个月（视情况而定）向乙方提出取消不竞争补偿金的支付，则视为乙方被免予承担在停聘日后的乙方在本协议第二条下的义务。乙方无权要求甲方支付其免于承担不竞争义务期间的不竞争补偿金或任何其他补偿金。

（3）乙方违反本协议第二条，其因此所取得的利益将归甲方所有，且乙方应向甲方返还甲方已支付给乙方的补偿金，并向甲方赔偿数额等于甲方向乙方支付的全部补偿金的百分之____的违约赔偿金。如果所赔偿的违约赔偿金不足以弥补甲方的实际损失，则甲方将有权就其间的差额向乙方追偿。损害赔偿的支付，不得影响甲方因乙方违约而享有的其他救济权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三条 其他承诺

1. 乙方向甲方声明并保证，乙方没有与其他人达成过可能妨碍乙方全面遵守本协议的条款和条件的任何协议。

2. 乙方向甲方声明并保证，乙方未曾、将不会在未经其以前工作单位书面同意的情况下将该单位的任何专有或保密信息带入到其工作中，也不会用于完成其在甲方的工作。乙方同意不向甲方披露任何以前工作单位的任何商业秘密。乙方进一步向甲方声明并保证，乙方受雇于甲方并不会导致不履行其对任何其他人的义务或披露任何其他人的任何秘密。

3. 如果根据适用法律、法规的规定，本协议需要办理批准、登记等手续方可生效或为履行乙方在本协议项下的义务需要办理批准或其他手续，则乙方承诺协助甲方办理有关手续并签署所有必要的文件。

4. 乙方承诺，如果其离职，其将告知新雇主其在劳动合同和/或本协议项下须继续履行的义务，并有义务协助甲方向其新雇主发出该等通知。

第四条 其他规定

1. 甲乙双方就本合同履行过程中发生争议，双方应首先协商解决。协商解决不成的，任何一方可在争议发生后六十（60）日内将此争议提交甲方所在地劳动争议仲裁委员会申请仲裁。任何一方如果不能接受仲裁裁决的结果，可以提交有管辖权的人民法院通过诉讼程序解决。

2. 本协议任何部分无效，本协议的其他部分仍然有效。

3. 本协议对双方及其各自的继任者和受让人均具有约束力。

4. 本协议于双方签字盖章之日起生效。本协议的有效期为乙方在甲方任职期间以及因任何原因停止在甲方任职之日起两年。

5. 所有对本协议的修改均需双方签署书面协议方可生效。

6. 本协议构成双方关于本协议主题事项的全部协议，取代以前双方之间关于本协议主题事项的全部协商和协议。

7. 本协议一式两份，甲乙双方各持一份。

甲方（盖章）　　　　　　　　乙方（签名）

法定代表人：

年　月　日　　　　　　　　　年　月　日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 CHAPTER SIX

投资项目管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 投后管理概述

私募基金投资管理人在向项目企业注入资金之后，面临着是否参与以及多大程度上参与投资企业管理的问题。若参与该企业的管理，基金管理人还需要考虑一些前提性的问题。一般来说，在合作的前几个月里，私募基金投资者通常对企业管理层的能力和人品都抱有一定的怀疑和担心。这很正常，通常企业管理人一方也完全能够理解。私募基金投资者们与企业管理层需要在共事过程中，不断地增进相互之间的了解与信任。企业和私募基金投资者都希望赚钱，双方拥有共同的目的，这是双方合作的利益基础。任何一方都不应该以使另一方遭受损失为代价的方式获取利益。双方应该站在同一立场上，并相互帮助。成功关系的关键在于双方的沟通能力，相互告知好消息和坏消息。如果双方能够以一种坦诚的、建设性的方式进行交流，那么这种关系是健康的，企业很可能会经营成功。通常而言，私募基金投资者希望在投资的企业上花费多少时间取决于多方面的考量。

私募股权基金投资者在企业上花费的时间取决于私募股权投资基金方向企业投资的额度。这是私募基金投资者作为投资者必须做出的决策。投资的金额越大，私募基金投资者将给予的关注也就会越多。企业需要的帮助越多，私募基金投资者需要花费的时间也越多。如果企业拥有优秀的管理团队，他们需要的只是基金方的资金和外部渠道，而在企业的内部管理方面并不需要太多的协助，那么私募基金投资者就不需要在企业管理上花太多时间。如果企业的财务状况很好，并且企业的财务负责人和核心负责人都是财务方面的专家，那么私募股权基金投资者也就没有太多的必要参与企业的财务决策了。

此外，管理层接受私募基金投资者建议的意愿程度也影响着私募股权投资者在企业中投入的精力。企业家和私募股权基金投资者之间通常会建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立紧密的关系。深厚的友谊也是源自关系，甚至是在共同面临和经历的危机与困难中发展而来的。私募基金投资者会发现，许多私募基金投资者最好的朋友是被投资企业的经理人员。如果管理层愿意接受建议，大多数投资者都会愿意给予建议。如果管理层拒绝任何建议，显然私募股权基金投资者不会在给该管理层提建议上浪费时间。但在企业经营困难的情况下，私募股权基金投资者将不得不主动参与。每个私募股权基金投资者都将时间花费在解决问题上，而不是寻找新的投资机会。如果企业出现问题，而私募基金投资者对这方面并没有太多经验，那么私募基金投资者也不应该对企业出现的问题提供建议。如果新投资只出现了小问题且运营基本上还是良好的，那么私募基金投资者可以将时间花费在解决更严重的问题上。确保企业家不会因为私募基金投资者对企业的关注程度低而将其解释为私募基金投资者对企业不感兴趣。总的说来，私募基金投资者不能保证使一个企业成功，但却总是可以在问题出现时保住私募基金投资者的投资不会轻易地损失掉。

一、作为股东参与企业管理

有限责任公司、股份有限公司股东对公司事务享有知情权。他们有权查阅公司章程、股东会会议、股东大会会议记录和财务会计报告，并可以对公司的经营管理提出建议或质询。企业管理层应当尊重作为股东的私募股权投资基金方的建议或者质询，认真对待基金方的建议，回答基金方的质询。当然，这并不意味着作为股东的基金方可以无视公司章程规定，直接干预公司的事务，支配公司的财物。私募股权投资基金方对于公司企业管理的参与是通过股东会来行使的。有限责任公司召开股东会会议、股份有限公司召开股东大会会议，应当将会议对所讨论事项作出的决定载入会议记录，并且出席会议的董事需要在这个记录上签名，确认记录所记载的内容。股东会、股东大会的会议记录、出席会议的股东签名册以及代理出席股东大会的委托书，企业都要妥善保存。这些记录都是股东会、股东大会的原始材料，是这些会议召开程序、相关问题决议是否具有合法性的必要证明材料。

私募股权投资基金方对被投资企业的表决权不由股权的性质决定。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常情况下，虽然私募股权投资基金方持有的可能是被投资企业的可转换优先股，但同样可以行使与普通股相同的表决权，即使作为长期债权也可以在企业内拥有一定的话语权。对表决权的这种分配确保了私募股权投资基金方对表决权的实施，而不管私募股权资本是以何种形式进入被投资企业。

二、作为管理层参与管理

尽管私募股权投资基金方不一定谋求对被投资企业的控股权，更不会以长期控制和经营该项目企业为目的，但同样在被投资企业的董事会占有一个或数个席位。而且在很多情况下，私募股权投资基金方派出的外来董事相对于员原管理人原来说看问题可能会更客观。而且，他们长期从事投资业务，在企业资本运营方面具备更为丰富的经验，在培育公司成长和鉴别管理层素质等方面拥有专业水平，以及广泛的人脉关系。私募股权投资基金方凭着投入到企业的资本和投资后向该企业所提供的咨询服务而在董事会中具有很大的影响力。由于董事会要对被投资企业的经营业绩负责，有权任命或解聘企业总经理，并指导、监督项目企业的运营情况，所以私募股权投资基金方通常会发挥其在董事会的影响力对项目企业管理层实行监督。

公司通常会给管理层以股权和期权激励，然而股权和期权安排的不足在于，其会诱发管理层在经营管理企业过程中的道德风险，即过度从事那些收益很高但风险也很大的项目或业务。从投资基金方的角度来看，这些项目和业务不符合私募股权投资基金方对于投资企业“持股—增值—出售”的投资目的。因此，基金方需要督促企业制定管理层雇佣条款来监督和惩罚那些经营业绩差的管理者，以及限制管理层过于冒险的经营倾向。管理层雇佣条款一般有解雇、撤换管理层并回购其股份等形式。

私募股权投资基金方对于企业的控制还可以通过指派项目企业财务负责人的方式。在企业中，财务负责人直接参与企业的财务管理，帮助企业在基础会计核算和财务管理工作上进行改善。财务负责人可以相对独立地整理企业的财务信息，如实汇报给董事会和向私募股权投资基金方反映相关信息，从而对企业的管理层进行有力的监督。私募股权投资基金方注资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业后，往往会指派一个自己人担任该企业的财务负责人，这既可以发挥私募股权投资基金方的财务能力优势，帮助企业改善管理，又可以使私募股权投资基金方获取关于企业经营的最直接信息，对企业运营管理进行监督。通常，财务负责人会具有以下六大职能：对董事会批准的重大经营计划、方案的执行情况进行财务监督；拟定财务管理规定及其他经营管理制度并落实相关规定，监督检查企业财务运作和资金收支情况；组织实施财务预算、决算报表的编制工作，对企业投资、融资及资产债务、重组等活动提出意见和建议，并参与制定企业利润分配方案和弥补亏损方案；与企业总经理联合审批限额范围内的企业经营性支出、融资、投资、固定资产购建支出和担保贷款等事项；检查企业财务会计的合法性、真实性和有效性，防范违反财务纪律或不规范的财务行为；对财务人员有权提出任免、晋升、调动、奖惩的方案，有权根据工作需要设定财务工作岗位。

第二节　项目持续关注

一、对项目经营的持续关注

投资项目企业之后，在接下来的时间里，私募股权投资基金方和创业企业家将一起工作，他们将一同面对企业未来的发展，一起为企业的美好未来而努力和奋斗，一起迎接来自各方面的风险和困难。虽然双方的直接目的都是为了能够改善企业经营管理，实现股东价值提升。但是，双方发展理念仍然是不同的。基金投资方的目标更为短期，主要是为了在把现今项目企业这头“小猪”尽快地养肥养大之后迅速脱手，从中赚取利润。而创始人的目标是长远的，其更希望企业一直发展下去，而不是一夜之间爆发，往后就难以发展。因此，在企业随后的运营中，难免会出现企业控制人的行为与私募基金方的预期不一致之处。虽然企业控制人的行为可能从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客观上和长远目标来看对企业发展更为有利，但是并不一定符合私募股权投资基金方的预期退出的利益。因此，双方之间就企业如何发展应该进行充分的沟通协调。所以，在投资之后的企业运营过程中，私募股权投资基金方还是要花费一定的精力对项目企业的经营持续关注。

（一）通过管理参与的持续关注

私募股权投资基金方在投资之前，必须决定想在多大程度上参与企业的经营管理。绝大多数私募股权投资基金方都不是被动地进行投资。许多私募股权投资基金方都会一定程度地积极参与企业的管理，有的甚至还想在基金管理公司内部设立专门的部门进行监督，并聘用专门的管理咨询人员负责这项工作。私募股权投资基金方的咨询人员可以向目标企业提供技术或金融专业知识来帮助这些企业解决相应的问题。此外，这些管理咨询人员还可能协助整个企业进行管理。企业的所有关键决策都应该经过私募股权投资基金方和企业控制人讨论后达成。双方都有既定利益，因此应该就涉及企业发展的任何重大事件进行讨论。企业控制人和基金方最好把他们所做的关键决策都记录下来。这些记录应该是双方一起进一步讨论的基础。

（二）审阅财务报表

在对企业进行投资时，私募股权投资基金方往往要求企业控制人提供企业的财务报表。财务信息的作用是可以披露企业的财务状况和企业现在的经营状况，一方面方便私募对企业的经营状况进行把握，另一方面对未来的再融资和预期结果进行估算。反过来说，在缺乏定期财务报表的情况下，投资者很难对企业的经营状况做出理性的判断。迟到的财务报表对于私募股权投资基金方来说，可能是一个即将或者已经发生问题的警告信号，如果私募股权投资基金方并没有收到及时的财务报表和关于企业营运的其他报告，那么私募股权投资基金方就需要去及时地与企业控制人取得联系，查明其中的缘由。这种现象通常会意味着，企业可能存在比迟到的财务报表所显示的更多的问题。财务报表不仅需要及时，其准确性和真实性也很重要。出于各种动机，很多企业都会在年底对财务报表进行“调整”，做出良好运作的效果，让私募放松警惕。所以私募股权投资基金方应该关注财务报表可调整程度的范围。凡是企业任何年末财务报表出现重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大调整的原因都应该对私募股权投资基金方进行详细与合理的解释。

（三）董事会/投资者会议

企业应该定期地召开董事会讨论企业的经营管理问题，在会议上私募股权投资基金方可以与管理层面谈讨论企业经营管理中的重要事项。并且，企业应当提前为这些会议做好相关的准备。企业管理层应该制定投资人会议日程，像召开正式董事会或股东大会一样严格遵守日程安排。管理层的所有人员都应该参与该会议，私募股权投资基金方也可以与管理层中的人员单独接触，并且对每个管理层的人员进行提问。

会议的首要内容应该是对企业近期财务报表的讨论。管理层都应该对前期报表和未来预测进行分析和解释。如果管理层正在制定新的计划，那么对该计划应该有详细的解释和充分的论证。总体来说，整个会议应该主要是以财务问题为导向的，而不是以营销或生产为导向的。作为一名投资者，私募股权投资基金方应该特别关注财务数据，因为财务数据比文字更有说服力。企业管理层应该告知私募股权基金投资方目前企业的现金存量以及可用的银行信用额度。在早期的投资中，创业企业家也应该做一个现金对账单以说明私募股权投资基金方投入的资金流向。除了财务问题的讨论，投资者还应该简要地看一下工厂的实际情况以及被告知企业正在实施的改进。

如果企业管理层进行了任何市场研究或客户调查，这些研究或调查的结果应该向私募股权投资基金方通报。企业管理层获得的任何对市场竞争和商业活动的新信息，都应该告知私募股权投资基金方。平常的时候私募股权投资基金方应该主动向企业家追问是否进行过这些事项。私募股权基金投资方还需要跟踪企业是否雇用了新的关键人员或者企业已经解雇了原有的关键管理或技术人员，同时企业需要对此作出合理的说明。雇用一位新的营销总监或变更审计都是重大决定、已知的管理费用变动以及是否有增加或者减少，私募股权基金投资方都应该让企业管理层解释。

私募股权投资基金方需要很清楚企业都做出了哪些资本性的支出，对于企业任何订单的重大变化，企业管理层都应该对私募股权投资基金方说明。作为投资者，私募股权投资基金方总应该寻找关于其参与投资企业的关键信息。虽然私募股权基金投资方并不希望被淹没在大量的统计数据中，但是对企业和行业最新动向的信息把握得越准确，私募股权基金投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方的投资就越安全。

（四）保持好记录

私募股权基金投资方的投资记录是把握企业和行业最新动向的信息和加深企业理解的关键。必须保证下列信息被准确记录下来。

1. 财务记录文档

除了法律文档和通信文档，私募股权基金投资方还需保存项目企业呈送的各种定期和不定期的财务报表及相关的审计报告。企业其他财务信息资料也应该予以妥善保存。此外，还应该保存有关项目企业真实数据的报表及预测，这些都对持续观察私募股权基金投资方所投资的企业的经营效果非常有益。

2. 董事会文档

董事会文档记录了企业重大事项决策的过程和内容。如果私募股权基金投资方被任命为董事会董事，或者其定期地与董事会成员进行交流，那么私募股权基金投资方可以专门设立一个文档，以保存其在董事会获取的所有信息。如果私募股权基金投资方指派自己的人在企业的董事会担任董事，那么这个单独的文档将有助于私募股权基金投资方回忆以往董事会会议的内容。这将使私募股权基金投资方能够从企业董事的角度观察企业的经营发展情况。而这一点是很重要的，因为这可以让私募投资基金方把握企业是否在向其所期望的方向发展。

3. 基础法律文件档案

有人说，法律文件就是私募股权基金投资方每项投资的圣经。无数实践也证实了这一观点。因此，私募股权基金投资方必须保管好记录完整的全部法律文件档案。此外，还应保管好与这些文件相互印证的所有的证券、企业章程、附章以及投资企业作为其中一方的相关文件，还有担保、授权信托、有条件转让的契约、抵押的文件等。另外，所有期权或员工激励计划、任何连锁经营或专利、任何法律意见以及其他的法律文件都应该妥善保存。所有这些文件都应该进行装订并制作逻辑清晰的目录索引以方便日后查阅。

4. 与企业管理层的往来通信

私募股权基金投资方应该保留专门的文档来记录私募股权基金投资方和与企业管理层的往来通信。这些通信文档可以帮助私募股权基金投资方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记住企业曾经发生过的重要事件。这些文档通常可以按照时间顺序来编档。一般的通信文档应该包括所有私募股权基金投资方计划记录的备忘录以及与管理层的交流。对于那些有特定意义日期的特定通信记录，可以进行特别的标示。私募股权基金投资方与企业家会谈备忘录也需要设定专门的文件夹，记录会谈的要点，但并不需要记录私募股权基金投资方与企业家的每次会谈细节。

5. 分类跟踪文档

私募投资基金管理公司通常会在其内部设立专门的对外投资管理部门，并建立投资项目分类跟踪文档，以跟踪各项投资项目的发展情况，包括过去的预算和预测等关键信息的电子数据表。大多数投资项目跟踪文档都是电子数据，通常存放在私募股权投资基金管理公司的对外投资管理部门电脑的共用文件夹里，如果项目信息不是电子形式的，需要将其转换成电子数据表的形式。这些详细的项目信息对于观测一个企业来说非常重要，并且能够反映出该企业的运营情况。当新的信息出现时，私募股权基金投资方会把过去的以及预测的信息同现在的信息进行比较，以评估该企业的运营情况，评估企业是否在预算之内。这些跟踪文档通常包含许多关于企业的数据比率分析，因此私募股权基金投资方能够迅速地发现企业现存的财务问题。

二、监督的技巧

（一）监督中应该做的事情

作为企业的投资者，私募股权基金投资方如果想要对企业的发展状况进行追踪监督，有一些基本的事情是应该做的。

1. 坦诚相见

在私募股权基金投资方投资的时候，私募股权基金投资方应开门见山地将要求和期望讲清楚，并表现出对企业的兴趣和热情。这样，企业的负责人和控制者才会明白私募股权基金投资方的态度并向私募股权基金投资方持续提供充足的信息。因此，私募股权基金投资方应当确保，在其投资的时候，项目企业的负责人和控制者就明白私募股权基金投资方的投资目标，并明确这是一种合作伙伴关系，双方应该共同分享企业的各种信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 了解该企业及其产品或服务

私募股权基金投资方应当了解企业正在从事什么业务，以及该企业正在生产什么产品或提供什么服务。企业的负责人和控制者一般并不指望私募股权基金投资方是该企业的专家，但如果私募股权基金投资方根本不能区分各种企业所生产出来的产品或提供的服务，或是对该行业的情况没有任何基本认识，那么企业的负责人和控制者可能会认为私募股权基金投资方对该行业没有兴趣而消极地向私募股权基金投资方提供信息。所以，私募投资人应该要保持对该企业和产品的了解，这样才能跟企业的负责人和控制者进行深入且专业的交谈，而对方也会有兴趣向基金方持续提供相关信息。

3. 密切关注企业经营成果

私募基金方不仅要关注企业的销售和收入情况，还要留心企业的各种财务比率。即使私募股权基金投资方是企业的最高负责人最好的朋友，投资方仍然不可以放松警惕，否则可能某天早晨醒来时听到企业突如其来的噩耗。

4. 与企业的最高负责人经常见面

私募基金方获得企业信息的最好方法就是与企业的最高负责人当面交流。和企业的最高负责人建立经常性会晤交流机制是很重要的，这是双方交流的基础。要让他们明白，私募基金方并不是把自己当作经理或行业中的领头机构，而只是一位非常关心企业并提出善意建议的投资者。

5. 了解行业的竞争情况

谁是项目企业最大的竞争对手对于基金投资也是很重要的。所以投资方应当通过各种渠道获得关于该行业竞争的信息，特别是行业调查报告或行业总结，都应将其保留下来并通报给企业的负责人和控制者，这样私募股权基金投资方可以持续地关注该行业的竞争与发展状况，也能向企业管理方表明，私募股权基金投资方正在积极关注该企业的发展情况。如果该行业出了一份新报告，应阅读这份研究报告并与企业的负责人和控制者交流分享关于这个行业的想法。私募股权基金投资方也可以订阅一些行业杂志。这些杂志不时会有一两篇具有启发性的文章让私募股权基金投资方对该行业有更多的了解，这将会是私募股权基金投资方与企业的负责人和控制者讨论内容的来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 了解企业里的人员

投资方还必须结识所投资的企业里面的核心人员，让他们成为私募股权基金投资方团队中的一员，经常与他们谈话。如果私募股权基金投资方有一个关于市场营销的问题，但投资方没办法联系上执行总裁，那么投资方可以打电话给市场营销负责人。这会使得投资人在处理紧急问题的时候更加方便和及时，解决问题也更加有效。

（二）监督中易犯的错误

在对企业的监督中，也要避免一些问题。

1. 投资方不能只是在企业出现问题的时候才出现，那么私募股权基金投资方将不被企业的管理者认为是优秀的合作伙伴。

2. 对问题做出过激的情绪反应，投资方始终还是会被认为是局外人。投资方应当适度参与到计划建立中来，并了解企业正想做什么。没有如期实现目标时，可以批评企业，但不要有过激的情绪反应。

3. 不要对企业做出过多的事后批评。每个人都希望企业赚钱。私募股权基金投资方并不希望过度参与企业的决策以至于成为企业的管理者头痛的对象。当然，投资方力求能够事先助企业的管理者一臂之力，而在问题出现之后，喋喋不休的批评并不会更有效地解决问题，相反，会制造更多的内部的矛盾和分歧。

三、问题项目的信号

（一）问题的征兆

私募股权投资基金方应该对企业可能出现的各种问题保持警惕。有时候，基金方可能会因为对企业过度关注而招致企业管理层的敌对情绪。尽管基金方应当努力寻求与企业管理层的友好合作，但绝对不能对企业问题预警信号采取置之不理的态度。如果私募股权投资基金方预见到了问题，而企业管理层没有看到该问题或者故意隐瞒，那么这本身就是一个可能会致命的问题。通常来说，预示问题的信号包括以下几种。

1. 价格和市场份额的变化

销售下降是一个明显的问题，另一个问题是可能会存在企业的销售在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长，而企业的市场份额却在萎缩的情况。如果该企业所获得的市场份额小于它应该在这个市场中占有的份额，就说明企业出现问题了。此外，如果企业迅速降价，可能是由于企业产品滞销、产品本身有瑕疵或产品不适合目标客户群。销售下降也可能是因为该行业受到政府的严格管制，也有的行业不是。但每个行业都或多或少会受到管理规则的约束。当政府监管规则发生变化时，整个行业都会受到影响，只不过行业内各企业受影响的程度不同而已。问题也可能是由于行业的主要客户因为本身的技术或市场变化而不再像以前那样对产品有需求，行业走向衰退。这类衰退在每个行业都会发生，企业管理层和私募股权投资基金方需要查明衰退为什么会发生、它会经历多长时间以及有什么办法重新定位企业的产品以发掘新市场。

2. 新技术和新工艺

新技术和新工艺可能改变企业在行业中的竞争地位和市场份额。企业管理层必须能够察觉这些变化并确定它们是否会对企业的竞争地位和市场份额产生影响。私募股权基金投资方必须知道企业能否迅速地应对这些改变并维持其市场地位。每次出现技术变革时，企业管理层和私募股权投资基金方必须迅速做出关于如何应对这个新挑战的决策。

3. 缺乏计划

每个企业都需要对企业的经营制定预算和计划，一个拥有健全的预算和计划系统的企业可以说出企业未来的发展趋势。当企业月度预算经常出现非正常偏差时，企业管理层和私募股权投资基金方应该尽快找出其中的原因所在。此外，如果企业没有完成其阶段性经营计划，也应该引起企业管理层和私募股权投资基金方的关注。该企业如果继续经营下去则不能在市场上成功。随着企业从创业阶段逐渐成长，财务和运营的预测将对决策起着越来越重要的作用。因此，企业管理层如果缺乏及时和准确的数据，是不能很好地把握企业的脉搏，控制好企业的发展方向的。

4. 员工问题

管理好企业的人力资源是企业管理层的责任，也是他们管理能力的一个方面的体现。企业管理层应该持续激发和引导雇员对工作的热忱和对企业的忠诚。如果雇员觉得不满或罢工时，就说明企业管理层没有尽责或者缺乏领导能力。员工出现问题当然是企业出问题的征兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 客户关系恶化

客户关系管理是企业经营管理很重要的一个方面。客户关系恶化将会给企业带来很重大的损失，最明显的预警信号是丧失了重要的客户，这绝对是企业运营出现异常的征兆，而且将会导致丧失更多的客户。这种推论也适用于供应商或债权人。当一个供应商不愿再供应给一个企业或一个债权人不再愿意借贷，那么这说明企业肯定出现了问题，私募股权投资基金方应该警觉起来。

6. 比率分析中的预警信号

许多早期预警信号能体现在企业的关键比率分析中。这包括流动比率、股权与总资产之比、流动资金周转率、负债率等。每一个比率都会告诉私募股权基金投资方企业的发展状况。私募股权基金投资方越早开始运用比率分析企业，私募股权基金投资方越能了解企业现存的问题。

7. 拖延付款

如果企业管理层在支付可转债或银行债务时拖延付款，这显然是现金流紧张的表现。当私募股权基金投资方发现这些早期的预警信号时，确保私募股权基金投资方能参与企业经营并解决这些潜在的问题。

8. 财务报表上显示亏损

如果财务报表上显示亏损，那么私募股权基金投资方必须要关注。当然，亏损可能是暂时现象，但私募股权基金投资方必须迅速确认该亏损是否为暂时现象。不能够轻易相信企业管理层所做的短期内扭亏为盈的承诺。确保私募股权基金投资方跟企业家--起深入探讨这个问题，以确定企业管理层做出短期内扭亏为盈承诺的依据。私募股权投资基金方自己来调查这些数字，会使私募股权基金投资方对问题有更好的理解。

9. 财务报表报送延迟

对私募股权投资基金方来说，企业延迟报送财务报表以及其他材料，往往意味着企业运营状况不佳。财务报表的延迟通常是因为企业出现了坏消息。如果财务报表延迟，私募股权投资基金方一定要联系该企业的负责人并查找原因。

10. 草率的财务报表

有时候，企业家仓促地准备了不准确的财务报表。草率的财务报表被认为是不可靠的信息。对投资人来说，这绝对是企业运营发生异常的预警

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信号。一个企业家递交财务报表说企业处于微利状态，这是个好消息，因为企业以前一直亏损。随后，风险投资家发现包括租金和利息支出在内的多个项目被剔除出了财务报表。更糟糕的是，当风险投资家将这些支出项目加进去后，发现被低估了20%，企业家说这只是很小的错误，但是六个月不到，该企业就破产了。

11. 资产负债表的重大改变

如果企业应付账款大幅增加，私募股权投资基金方应该怀疑企业是否资不抵债或者资金周转出现困难。对此，私募股权基金投资方需要尽快查明原因。如果企业的存货很多，这可能意味着企业的销售跟不上生产，导致存货堆积。同样地，应收账款的膨胀可能意味着企业不能够实现销售收入。

12. 无法联系到企业家

当私募股权投资基金方打电话给企业负责人而经常得不到答复，那么这将是企业运营发生异常的预警信号。企业负责人可能是担心私募股权投资基金方将要询问企业的相关问题，继而发现企业的问题很严重。另一个不祥的信号是企业负责人不能够定时地组织召开董事会，这对私募股权投资基金方是清晰的问题预警信号。

13. 重大失窃

企业负责人很有可能用那些无法解释的存货重大失窃事件来掩盖资产损失的真正原因，特别是那些保险企业不负责赔偿的失窃，这通常意味着企业负责人不愿意保险企业插手调查。无法解释的火灾和其他的自然灾害也一样。在困境中的企业负责人往往盼望用一场大火来掩盖问题。

14. 财务数据的重大调整

财务数据在年终的重大调整通常意味着管理层经营不善。如果企业必须要冲销大量的存货或不愿意将一些费用资本化，对损益表的影响将是非常大的。这确实说明管理层经营不善，这是一个非常严重的企业运营发生异常的预警信号。

15. 管理层成员的重大变动

稳定的管理层是持续经营的基本条件，当管理层成员出现重大变动的时候就容易出现问题。缺乏稳定的管理层是企业向投资者、雇员以及债务人发出的企业运营出现异常的预警信号。私募股权基金投资方必须查明一个管理层成员是因为合理的理由而被解雇，还是这个管理层成员因为企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将要倒闭而另谋出路。如果可能，最好跟这位管理层成员进行面对面的直接交流，查明他离开的真正原因。

16. 销售订单的重大改变

作为一个投资者，私募股权基金投资方应该特别关注企业的销售订单状况，而不仅仅是看财务报表。任何订单的重大变化都需要管理层予以合理的解释。订单减少可能意味着企业在市场方面有一些问题。而订单的增加也可能会带来生产和运输上的问题。有时，订单增长是因为产品价格的下降和企业在新的价格形势下面临重大的问题。在毛利大幅减少时销售会保持增长，但利润将会被摊薄。要关注订单状况，因为它意味着企业必须修改生产时间来满足客户的需要。订单最终将影响销售。订单的增加也意味着企业必须扩大生产能力来满足客户的需要。

17. 存货变化

存货的数目可以给私募股权基金投资方提供有关企业现状的线索。如果企业的存货周转率低于行业中的其他企业，这意味着该企业的产品在市场上没有竞争力，太多资金被堆压在存货上。产品，尤其是快速生产的产品，出现脱销，这说明企业生产方面肯定存在问题。任何存货记录的失实都表明企业在管理方面存在着漏洞和疏忽。一个合理的管理和记录的系统是一个好企业的基石。记录上面的重大改变可能意味着生产和存货管理不善。存货的变化最终将反映到损益表上并给企业造成损失。

18. 会计方法的改变

有时企业是为了掩盖那些债权人和潜在的债权人可能发现的问题，而改变会计方法。重要的改动包括对折旧计提的变动、对收入确认方法的变动以及改变存货计价方法。对于这些会计方法的改变，私募股权投资基金方都要予以警惕。

（二）需要特别注意的预警信号

除了前面所提到的比较明显的问题预警信号之外，还有一些问题可能是需要多年经验才能察觉的。

1. 绝大多数的企业，特别是小企业，都需要企业的经营者随时管理，企业的经营者是不可能远距离地良好运营一家企业的。所以，当企业的经营者打算搬到另外一个离企业所在地比较遥远的城市时，私募股权基金投资方应当意识到，这个企业的经营者很可能是想把企业搬到该城市。将业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务或主要工厂搬迁对小企业来说可能是最危险的变动。业务中断本身可能会影响企业的各个方面。企业不仅会失去现有的熟练工人，而且通常需要六个月甚至一年的时间才能够在新的地点完全恢复生产运营。私募股权基金投资方不要投资于这种将要搬迁的企业。

2. 如果企业的经营者告诉私募股权基金投资方，他打算自己另行投资一个别的生意。这往往是一个重要的预警信号。如果当企业的经营者将他的时间精力放在任何别的事情上时，可以肯定，原企业难以得到很好的照料。企业的经营者一心二用，同时运营两个企业是非常困难的事，会分散企业管理者的精力，而且经常会产生两个企业之间的利益冲突。如果私募基金所投资的企业的管理者打算自己做另一个企业，那么私募基金所投资的企业很难做好。私募股权基金投资方应该尽力说服企业的管理者打消这个主意。

如果企业的管理者告诉私募股权基金投资方，企业现在已经将私募股权基金投资方和其他投资者给予的资金花光了，需要投资者继续注资才能继续经营，私募股权基金投资方应当拒绝这种求助，并让企业家自己承担这次危机。如果私募股权基金投资方以再次注资的方式帮企业的管理者解决了问题，那么这样的情况会在将来一次又一次地发生。私募股权基金投资方应该做的第二件事是，当私募股权基金投资方发现企业家已经到了难关的边缘，私募股权基金投资方应该想办法退出项目企业，尽可能地收回自己的投资。另外的选择是，进行企业的人事调整，解雇这个企业的管理者，让更有责任心的人来管理企业。

3. 研发型的企业是一个资金无底洞，投资者不断投入大量的资金，却很难看得到回报。因此，那些热衷于科研发明的企业管理者通常会带来麻烦。他们经常热衷于刚刚完成一个样品，甚至在第一种产品还没有任何盈利之前，就立即准备投入资金去研发下一种产品。私募股权基金投资方如果错误地投资了这样一个研发企业，就需要尽早退出投资，或者更换管理者。

另外，作为发明家的企业管理者虽然会为私募股权基金投资方发明出非常不错的产品，但这个企业家也可能出于对科研发明事业的热爱，投入大量资金去研发那些跟私募股权基金投资方投资进入的行业无关的产品。每个发明家都笃信，他的发明将会带来一次技术革命，因此希望企业注入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量的资金于这些产品的研发中。私募股权基金投资方应当将资金撤离这种企业，否则私募股权基金投资方将会遭受损失。

（三）问题的主要原因

对于前面所提到的那些问题预警信号，尽管分析了它们产生的可能的直接原因，但总结起来，它们主要是源于企业以下几方面的问题。

1. 财务问题

企业呈现强势增长，企业投资者从中获得丰厚回报，那么，一般来说，这个企业必定有完善的管理。如果企业出现问题，那么经常意味着这个企业的管理不善。企业最致命的两个管理不善的表现是：缺乏财务监管和控制、资本不足。

优秀的企业管理者除了可以写一个很好的商业计划书并且制订可行的计划，了解从银行和风险投资家获取所需资金的成本，还应当建立一个系统来监测进程并分析他们获得的信息。作为一个企业管理者，应该密切关注企业经营管理的各种数据。当成本和预期不符时，要尽快查明原因。如果预期并不准确，查明偏离的原因，并据此修改未来的预期以准确预算未来将需要多少资金。

即使是最优秀的企业管理者也会有面临企业现金流异常的时候。但是优秀的企业管理者知道他们企业正面临什么，清楚资金什么时候会用光，懂得如何合理分配稀缺资源，更重要的是，他们知道他们要怎样做才能增加企业的现金流入。在企业运营发生异常时，他们知道大概需要多少资金才能帮他们渡过难关。每月的损益表的结果通常在他们的预料之中。他们每周管理一次企业的资金，甚至是每天管理。

2. 人事问题

没有一个企业能保持在一个人的管理下发展，企业的运营通常需要一个优秀的管理团队。许多企业管理人可以很好地管理一个很小、很紧密的团体，但当企业发展成为较大的企业时，他们就会感到在管理方面力不从心。这时候，对该企业的运营就不能够依靠他一个人的力量，而是需要建设一支优秀的管理团队。

企业管理人通常习惯于应对没有定位的岗位职责。但随着企业的成长，专业化变得非常明显。一些工作必须被分离和明确定位其权责才可以聘请到合适的人才。作为企业的投资者，私募股权基金投资方必须确保企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业管理人对企业的各个职位有清晰合理的定位。即使是职位确定下来，可能会出现的问题是，企业管理人可能会采取拙劣的选拔手段，经常是按私人关系而不是按业务能力来选拔合适的人选。这种做法显然很难产生一个强大的中层管理。作为投资者，私募股权基金投资方应该防范这一点。

企业为了吸引中层管理人才，需要制定一个有效的激励计划。对那些创业团队中的人员来说，他们会有很高的工作热情，是因为他们在企业中拥有很大份额的股份。企业兴衰与他们的利益休戚相关，他们当然会有动力投身于这个企业中并希望成功。企业中层管理人员不会有一样的回报。为了激励他们，高级管理层必须考虑各种传统的针对优秀中层管理人才的薪酬计划，包括股票期权、基于销售或完成计划的分红等。企业没有建立起合适的激励体系，就很难激励他们努力地为企业工作。私募股权基金投资方应该帮助其建立起合适的激励体系。

对于企业中层管理人员，他们需要通过传统的评估程序来确认他们的工作绩效。好的评估程序会预先提示私募股权基金投资方中层经理存在的问题，也会给私募股权基金投资方更多的解决这些问题的机会。私募股权基金投资方必须保证企业拥有与企业激励系统一致的评估系统。有时企业限制了中层经理的能力，使得他们并没有机会通过研讨会或其他形式来发挥他们的能力。通过让所有中层经理聚会，充分交流他们的意见并讨论企业里存在的问题，可以避免上述情况。这种交流使得市场营销人员了解生产方面的情况并使得财务人员了解市场营销方面的问题，以及企业里的各个方面。

（四）对问题的应对

面对处于严重问题中的项目企业，作为企业的投资人，私募基金管理人必须采取果断的行动，以解决该问题项目企业给基金提出的难题。下面是私募基金管理人的几种基本选择。

1. 就地解决问题

如果私募基金管理人选择解决问题，私募基金方会面临着，投入问题企业更多的资金以维持该企业的运营。私募股权基金投资方可能需要更换企业的管理人员或者做任何能够解决这个问题的事情来维持这个企业。提供给私募股权基金投资方的每个新的投资机会都需要像私募股权基金投资方以前从没有在该企业投资那样对待。私募股权基金投资方不要过多考虑已经投入的资金，如果私募股权基金投资方认为在企业的新投资的回报是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负的，那么，私募股权基金投资方最好选择退出，不应该在局面进一步恶化后还继续投入资金。

2. 整体出售企业

面对出现问题的项目企业，很多私募股权基金投资方通过将企业与其他企业合并来退出投资。一般来说，正在运营的企业好像总比已经关闭的企业更有价值，因为，只要企业还在运营，它总是具有一定的无形的运营价值，而关闭的企业仅仅是一堆没有生命的物件。将问题企业与一个更大的可以带来资金和管理的企业合并，可能是私募股权基金投资方唯一能将投资收回的方式。当然，这时候私募股权基金投资方会面临为企业找一个合适买主的问题。在进行投资之前，一些私募股权投资基金方会做一个估计或者计划，预测哪些企业可能会在该企业经营状况不好时收购该企业。

3. 优先处置资产

如果私募股权基金投资方在投资时是以债务与购买股票及可转债期权的形式注资，那么私募股权基金投资方仅仅是企业的债权人而不是投资股东。私募股权基金投资方可以优先享有对资产的处置权。如果企业没有如期偿付本金和利息，私募股权基金投资方可以采取行动，利用司法程序查封企业的资产并试图运营该企业或在拍卖中将资产卖掉来收回投资。作为投资者，私募股权基金投资方可能并没有时间或者兴趣去长期地运营一个企业。另一方面，私募股权基金投资方还有对该资产的处置权，完全可以通过竞拍的方式卖掉资产并收回投资，而不必把自己捆绑在这家企业里。

4. 破产清算

破产清算通常是最差的选择，因为它通常会发生难以弥补的损失。对于一个拥有许多固定资产的企业来说，清算也许比它作为一个整体的运营企业更有价值。因为作为一个继续运营着的企业，它只会制造亏损。如果是这种情况，私募股权基金投资方最好还是清算以尽量地收回投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 CHAPTER SEVEN

投资退出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募股权基金最终投资成功的标志是私募基金投资方从所投资的项目退出套现。在作出投资决策之前，私募基金投资方就应当已经制定了具体的退出策略和路径。从某种角度来说，所谓的私募基金投资退出决策就是利润分配决策，即私募基金投资以什么方式和在什么时间退出项目企业可以使投资收益最大化为最佳退出决策。

获取高额收益是私募股权基金投资方的目的，而退出机制则是关系到私募基金投资产业是否成功的重要问题。为了实现投资者的目的，其制度前提是资本上必须有健全的退出机制，从而能够使投资者顺利地撤出资金。退出策略是私募股权基金投资方在一开始筛选企业时就已十分注意的因素，其最终选择何种退出项目企业的方式，主要取决于私募股权基金能否获得最大收益。私募股权投资基金的退出渠道，就目前的实践而言，主要包括公开上市、兼并收购、通过 MBO 的回购、企业清算或破产四种方式。

第一节 上市退出

一、概述

就目前来看，私募股权基金投资方主要的退出渠道是待企业上市后将持有的股票在二级市场上转让出手，这也是投资回报最高的退出方式，企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的盈利和资本利得构成上市的收益来源。

所谓首次公开募股（Initial Public Offerings，IPO），概括地说就是企业在证券交易所首次公开向投资者发行股票募集用于企业发展资金的过程。传统的银行融资模式，其成本较高，条件苛刻，且还要银行的担保，限制了企业对抵押资产的处分权，不利于企业的经营。而企业上市是在现代企业制度条件下，企业的一种重要的融资方式和渠道，它是指企业通过股份制，将企业的一部分股份通过股票交易场所以交易的形式吸收新的股东来扩充资本，从而实现公司股份总额的扩大和企业资产总额的扩大。一般来说，只要企业首次公开上市完成后，其就可以申请到证券交易所或报价系统挂牌交易。

公司股票上市的好处在于，由于吸收公众投资者投资公司作为股东，使得企业能够迅速地扩大资本规模以实现扩大再生产，并且，上市能够提高公司的知名度和声誉，有利于企业品牌建设，为再融资提供广阔的平台和机会。企业通过上市，其生产经营将由简单的商品生产向资本运营大规模扩展阶段进行质的飞跃。在市场经济的竞争中企业将获得更加坚实的资本支持。但是，针对企业原控制人来说，上市的不利影响表现在，企业管理层和控制人对于企业的运营与控制要接受公众监督，并且当经营不善时将面临被收购的危险。同时，财务状况也需要变得更加透明。而对于私募股权投资基金方来说，由于其在上市之前，在每股价钱很低的情况下进入企业，成为企业的股东。企业上市后，每股价格会飙升，远远高于私募股权投资基金方原来买入的价格，因此，私募股权投资基金方在持股锁定期之后，可以高价售出其持有的股份，从中获得高额的投资回报。

根据地点不同，公司上市可以分为中国内地（境内）上市和国外（境外）上市。中国内地上市时间最长1年半以上，而中国企业赴境外上市，既要遵守当地的规定，又须经过中国政府监管部门的批准。就境外证券市场上市时间和速度来说，新加坡最快6个月左右就可以，美国和香港大概在6～9个月。就上市成本来说，中国内地和新加坡上市成本比较低，香港略高，美国最高。但是，就上市产生的企业市场影响力而言，在美国上市最高，股票上涨空间最大。就其他市场来说，企业在新加坡上市，市盈率高于香港，但是影响力不如香港。就企业上市须前期直接支付的成本来说，中国内地和新加坡上市需要支付现金在500万元到800万元人民币之间，而美国和香港在前期支付费用方面高出国内一倍。承销费用和佣金是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市后支付给保荐人或券商的，在这个方面，美国最高 10% 以上，香港 8% 左右，中国内地不超过 5%，新加坡和中国内地差不多。

企业上市的程序一般是：首先，要聘请律师、会计师、保荐人等专业的中介机构进行上市前的准备，由这些专业中介机构协商后初步拿出上市资产重组和股份发行方案。然后，企业通过中介机构的指导要对企业的法人治理结构进行完善，调整公司资产和财务账目，准备上市相关资料。此外，企业还要选定境内外交易所与之签订上市协议。按照规定，在中国内地上市，中国内地企业要实现备案，进行上市前的辅导。而境外上市则要事先向证监会报告或备案。在所有资料准备完毕之后，企业须取得所在地区政府部门认可、行业主管部门认可、备案或推荐向证监会上报上市申请或境外上市备案申请。最后，得到证监会批准后，到股票交易所申请挂牌。

以上的过程涉及大量的工作，需要准备的各类的文件很多。特别是财务审计工作量很大，尤其是境外上市，证券交易市场对企业的财务账目有着非常严格的要求。但是，只要企业认真按照规定的条件和程序操作，企业上市还是可以顺利实现的。企业上市仅仅是企业的股票公开发行，能否实现融资目标和企业品牌和形象的提升还需要企业不断地努力经营，并实现企业产品质量和服务的提高以及效益的不断增长。否则，股票上市可能不但没有起到融资的目的，反而加速了企业的灭亡。

二、中国内地境内上市

（一）IPO 发行中发行人条件

1. 一般条件

（1）发行人应当是依法设立且合法存续的股份有限公司。经国务院批准，有限责任公司在依法变更为股份有限公司时，可以采取募集设立方式公开发行股票。发行人自股份有限公司成立后，持续经营时间应当在 3 年以上，但经国务院批准的除外。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。而且，发行人应当符合下列资产规模的条件：最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据；最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过人民币5000万元，或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元；发行前股本总额不少于人民币3000万元；最近一期末扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后无形资产占净资产的比例不高于20%；最近一期末不存在未弥补亏损。

（2）发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

（3）发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策。

（4）发行人最近3年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。

（5）发行人资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常。发行人的内部控制在所有重要方面是有效的，并由注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告。不得有下列影响持续盈利能力的情形：发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或即将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者即将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；发行人最近1个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖；发行人最近1个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

（6）发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具了无保留意见的审计报告。发行人编制财务报表应以实际发生的交易或者事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时应当保持应有的谨慎；对相同或者相似的经济业务，应选用一致的会计政策，不得随意变更。

（7）发行人应完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易。关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（8）发行人依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。

（9）发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大事项。

2. 创业板上市条件

（1）发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。

（2）最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于1000万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于500万元，最近一年营业收入不少于5000万元，最近两年营业收入增长率均不低于30%。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。

（3）最近一期末净资产不少于2000万元，且不存在未弥补亏损。

（4）发行后股本总额不少于3000万元。

（5）发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕。发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。

（6）发行人应当主要经营一种业务，其生产经营活动符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策及环境保护政策。

（7）发行人最近两年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。

（8）发行人应当具有持续盈利能力，不存在下列情形：

①发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者即将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

②发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者即将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

③发行人在用的商标、专利、专有技术、特许经营权等重要资产或者技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；

④发行人最近一年的营业收入或净利润对关联方或者有重大不确定性的客户存在重大依赖；

⑤发行人最近一年的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑥其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

（二）企业 IPO 准备的申请文件

1. 招股说明书与发行公告

1－1　招股说明书（申报稿）

1－2　招股说明书摘要（申报稿）

1－3　发行公告（发行前提供）

2. 发行人关于本次发行的申请及授权文件

2－1　发行人关于本次发行的申请报告

2－2　发行人董事会有关本次发行的决议

2－3　发行人股东大会有关本次发行的决议

3. 保荐人关于本次发行的文件

3－1　发行保荐书

4. 会计师关于本次发行的文件

4－1　财务报表及审计报告

4－2　盈利预测报告及审核报告

4－3　内部控制鉴证报告

4－4　经注册会计师核验的非经常性损益明细表

5. 发行人律师关于本次发行的文件

5－1　法律意见书

5－2　律师工作报告

6. 发行人的设立文件

6－1　发行人的企业法人营业执照

6－2　发起人协议

6－3　发起人或主要股东的营业执照或有关身份证明文件

6－4　发行人公司章程（草案）

7. 关于本次发行募集资金运用的文件

7－1　募集资金投资项目的审批、核准或备案文件

7－2　发行人拟收购资产（或股权）的财务报表、资产评估报告及审计报告

7－3　发行人拟收购资产（或股权）的合同或合同草案

8. 与财务会计资料相关的其他文件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8－1　发行人关于最近三年及一期的纳税情况的说明

8－1－1　发行人最近三年及一期所得税纳税申报表

8－1－2　有关发行人税收优惠、财政补贴的证明文件

8－1－3　主要税种纳税情况的说明及注册会计师出具的意见

8－1－4　主管税收征管机构出具的最近三年及一期发行人纳税情况的证明文件

8－2　成立不满三年的股份有限公司需报送的财务资料

8－2－1　最近三年原企业或股份公司的原始财务报表

8－2－2　原始财务报表与申报财务报表的差异比较表

8－2－3　注册会计师对差异情况出具的意见

8－3　成立已满三年的股份有限公司需报送的财务资料

8－3－1　最近三年原始财务报表

8－3－2　原始财务报表与申报财务报表的差异比较表

8－3－3　注册会计师对差异情况出具的意见

8－4　发行人设立时和最近三年及一期的资产评估报告（含土地评估报告）

8－5　发行人的历次验资报告

8－6　发行人大股东或控股股东最近一年及一期的原始财务报表及审计报告

9. 其他文件

9－1　产权和特许经营权证书

9－1－1　发行人拥有或使用的商标、专利、计算机软件著作权等知识产权以及土地使用权、房屋所有权、采矿权等产权证书清单（需列明证书所有者或使用者名称、证书号码、权利期限、取得方式、是否及存在何种他项权利等内容，并由发行人律师对全部产权证书的真实性、合法性和有效性出具鉴证意见）

9－1－2　特许经营权证书

9－2　有关消除或避免同业竞争的协议以及发行人的控股股东和实际控制人出具的相关承诺的外资股确认文件

9－3　发行人生产经营和募集资金投资项目符合环境保护要求的证明（重污染行业的发行人需提供省级环保部门出具的证明文件）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9－4　重要合同

9－4－1　重组协议

9－4－2　商标、专利、专有技术等知识产权许可使用协议

9－4－3　重大关联交易协议

9－4－4　其他重要商务合同

9－5　保荐协议和承销协议

9－6　发行人全体董事对发行申请文件真实性、准确性和完整性的承诺书

9－7　特定行业（或企业）的管理部门出具的相关意见

10. 定向募集公司还应提供的文件

10－1　有关内部职工股发行和演变情况的文件

10－1－1　历次发行内部职工股的批准文件

10－1－2　内部职工股发行的证明文件

10－1－3　托管机构出具的历次托管证明

10－1－4　有关违规清理情况的文件

10－1－5　发行人律师对前述文件真实性的鉴证意见

10－2　省级人民政府或国务院有关部门关于发行人内部职工股审批、发行、托管、清理以及是否存在潜在隐患等情况的确认文件

10－3　中介机构的意见

10－3－1　发行人律师关于发行人内部职工股审批、发行、托管和清理情况的核查意见

10－3－2　保荐人关于发行人内部职工股审批、发行、托管和清理情况的核查意见

三、境外上市

（一）境外证券市场选择

1. 境外证券市场介绍

（1）美国证券市场

①纽约证券交易市场

纽约证券交易市场（简称 NYSE）是美国最早、最大也是最有名气的证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券市场，位于纽约曼哈顿，至今已有212年的历史，上市股票超过3000只。1792年，有24家公司在华尔街订立交易协议，使纽约证券交易所初具雏形，经过随后不断的努力，终于在1863年正式成立并且定名为纽约证券交易所。

纽约证券交易市场历史悠久，市场机制较为成熟，上市条件也比较严格，世界500强企业大多选择在纽约证券交易所挂牌交易。纽约证券交易所有3000家企业挂牌上市，总市值曾高达15万亿美元，这3000家上市企业中，有450家来自50个不同的国家，市值也曾高达5万亿美元。诸如强生（Johnson & Johnson）、沃尔玛（Wal-Mart）、通用电器（GE General Electric）、花旗集团（CitiGroup）、辉瑞制药（Pfizer）、联邦速运（FedEx）等大公司，都是在纽约证交所挂牌交易。

②美国股票交易所

美国证交所设立于1860～1920年，以会员制建立交易方式。1950年，该交易所正式命名为美国股票交易所（简称AMEX）。美国股票交易所在当时吸引了各行业新成立的公司，例如卫星市场、货币工具、民用必需品、自动化交易系统等。美国股票交易所在1975年间积极着手进行股票买卖权，并介绍股票购买期权的交易，在两年后开始股票出售权的交易。1998年，美国股票交易所与纳斯达克合并，在这次合并业务中，纳斯达克成为母公司，而美国股票交易所则成为纳斯达克家族公司旗下独立的子公司。目前，美国股票交易所是美国第三大交易所，坐落于纽约华尔街附近，有超过1131只股票在这里上市。世界知名公司如通用汽车、埃克森石油公司都是在美国证券交易所上市。美国股票交易所交易场所和交易方式大致和纽约证交所相同，只不过，在美国股票交易所上市的公司多为中、小型企业。美国股票交易所希望继续成为创新者，并且能创新商业记录。美国股票交易所还将它的交易版图拓展到全球，在新加坡与新加坡证交所合作，开始进行美国证交所上市交易。除此之外，为了便于企业能够跨洲上市和交易，美国股票交易所和欧洲、东京证交所也签署了备忘录。

③纳斯达克证券交易所

纳斯达克证券交易所（简称NASDAQ）是美国八个证券交易市场之一，成立于1971年2月7日，成立至今仅33年。纳斯达克具有宽松的5个月上市特性，以及首次公开发行股票具备零税赋、低风险、高获利以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝对的排他性四种功能。纳斯达克证券交易所曾经在 2000 年 3 月中下旬，取代历史最悠久的纽约证交所，以每天 20 亿股的交易量成为全世界交易量最高，家数最多（5000 家左右）及市值最大（6.5 万亿美元）的“三最”电子化股票交易市场。

纳斯达克证券交易市场主要由四个不同层次的市场所组成。其中全球知名度最高、资本最雄厚的要属纳斯达克全国市场（NASDAQ National Market，简称 NASDAQ NMS）。企业如果想在纳斯达克证券交易所上市，除了要符合该市场对上市企业财务条件的要求外，还要符合该市场对企业设立独立的董事会、按时召开股东大会等方面的要求，而增发新股也需要股东会认可，并且不能剥夺股东的选举权。纳斯达克证券交易市场第二个层次的交易市场是指纳斯达克小资本市场。在这里上市的公司，在资本方面没有全国市场雄厚，且资产和收益水平也相对较低，但这个市场的投机性比较大。从在 1990 年开始到 2000 年间，全球股市涨声最惊人的证券交易市场就是纳斯达克；十年来，纳斯达克证券交易市场因成为英特尔、亚马逊、微软和雅虎等众多高科技类股公司资金的摇篮而名噪一时。纳斯达克证券交易市场具有不限国别、不限行业、不限成立年限、不限盈利与否、不限所有权的上市条件宽松特性，许多新创企业有更大的资金需求的时候，第一个想到的就是纳斯达克。纳斯达克对高增长性、高发展潜力的中、小企业，给予最热情的拥抱。纳斯达克证券市场是全世界创业者募集资金的天堂，有最低挂牌股价的规定，上市条件宽松，又因采行推荐与保证的“咨询式”审查方式，因此，拟上市公司只要符合美国证券交易委员会、纳斯达克公司及州蓝天法案的各项规定，不论上市或上柜业务，都能实现企业所期望的目标。

美国三大证券交易所上市标准表

	NASDAQ 小型资本市场	NASDAQ 全国市场	纽约证券交易所	美国证券交易所
有形资产净值	400 万美元或	600 万美元或	4000 万美元或	N/A
市值	5000 万美元或	N/A	N/A	N/A
净收入	75 万美元	N/A	N/A	N/A
税前收入	N/A	100 万美元	250 万美元	75 万美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	NASDAQ 小型资本市场	NASDAQ 全国市场	纽约证券交易所	美国证券交易所
股本	N/A	N/A	N/A	400 万美元
公众流通股数	100 万	110 万	100 万	50 万
流通股市值	500 万美元	800 万美元	1800 万美元	N/A
买方最小报价	4 美元	5 美元	N/A	3 美元
做市商数量	3	3	N/A	3
公众持股人数	300 个	400 个	5000 个	400 个或 800 个
经营年限	1 年或市值 5000 万美元	N/A	N/A	N/A
公司治理	有要求	有要求	有要求	有要求

④柜台买卖中心

柜台买卖中心的全称为 NASD OTC（Over-the-Counter） Bulletin Board，简称 OTCBB。公司股票是在场外做买卖，而非在证券交易所的场内进行交易。柜台买卖中心对在该柜台买卖中心挂牌的“上市”公司，没有很多的限制。柜台买卖中心让一些没有什么业绩、知名度或投资风险较高的创业资金类型股先在那儿挂牌，以便让投资者了解。经过一段时间之后，公司再凭本身实力或业绩逐步升级，转板前往美国高科技股交易市场纳斯达克或其他要求更高、有更大集资能力的证交所上市。柜台买卖中心是一个管理报价服务系统，展示 OTC 股票的即时报价、最后成交价与成交量数据。OTC 股票通常是未上市或未在 NASD 或其他证交所交易的股票。柜台买卖中心股票包括国内、区域和国外发行股票、认股权证、直接参与计划和美国存托凭证等。柜台买卖中心从 1990 年 6 月开始运作。1990 年的便士股修正法案，授权美国证交所建置符合证交法 17b 要求的电子系统。此系统的设计为促进报价与最后成交数据的公布。自 1993 年 12 月起，公司被要求借助自动确认交易服务系统（ACTSM）在交易 90 秒内报告在 OTC 证券买卖的信息。

经过稍微修改，1997 年 4 月，美国证券交易管理委员会通过柜台买卖中心的运作。1997 年 5 月直接参与计划并取得报价资格。约一年后，向美国证券交易委员会（SEC）申请的全部国外有价证券和美国存托凭证，都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有资格在柜台买卖中心里显示立即报价、最后交易价和最后交易量等资料。最重要的是在 1999 年 1 月，SEC 批准了柜台买卖中心申报法规。在法规中规定，从 1999 年 7 月初至 2002 年 6 月，所有在交易所买卖的股票，必须要披露目前的财务资料给管理机关（指 SEC）。任何公司拒绝公开披露其财务资料，将被从柜台买卖中心删除。在此法规出台前，柜台买卖中心公司并不需披露任何财务资料，全部的相关披露都是自愿的。在 20 世纪 90 年代中期，大约有 6000 家公司在此交易所进行交易。因为柜台买卖中心申报法规的出台，在柜台买卖中心交易的公司在 20 世纪 90 年代后期减少许多，但其交易量却增加了，这是因为要求公司披露财务资料，使得投资人更了解公司，其投资风险和不确定性也相对降低了，从而大大提升了投资人的投资兴趣。

（2）香港证券市场

香港联合交易所是于 1980 年 7 月 7 日由远东交易所、金银证券交易所、九龙证券交易所、香港证券交易所四家交易所合并而成的。主板市场是为那些规模较大、成立时间较长，也具备一定盈利记录的公司提供融资市场。创业板是 1999 年 11 月新设立的一个股票市场，旨在为不同行业及规模的增长性公司提供集资机会。增长性公司一般来说是指那些具有增长潜力，但在盈利/业务记录方面，未能符合香港联合交易所主板市场的规定而不能获得上市地位的企业，尤其是那些具有良好的商业概念及增长潜力的公司。香港主板公司股票上市条件：公司股票上市时市值不少于 1 亿港元，公众持股不少于 5000 万港元；除非公司股本总市值等于 40 亿港元，否则公众持股不低于 25%，每发行 100 万港元股票不少于 3 名股东，股东总数不低于 100 名；三个会计年度合计盈利不少于 5000 万港元，最近一年盈利不少于 2000 万港元，最近两年合计盈利不少于 3000 万港元；符合国家产业政策和境外上市法律法规，有可靠的分红派息来源；净资产不低于 4 亿元人民币，过去一年税后利润不少于 6000 万人民币，有增长能力，按市盈率计算筹资额不少于 5000 万美元。香港创业板公司股票上市条件：业务声明说明 3 年内业务方向和筹资用途，活跃经营期限不少于 2 年；无盈利指标限制、改制辅导期，只需经证监会批准备案；最低市值不低于 4600 万港元。

（3）英国证券市场

英国资本市场是条块结合、有集中、有分散的多层次的市场体系。为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大型企业融资服务的主要是全国性集中市场；二板市场的上市标准要比集中市场低，同时它还设计出几套不同的标准，由不同规模的企业自己选择适宜自己的标准进行上市融资；新兴市场（三板）则基本上取消了上市的规模、盈利等条件，把市场监管的重点从企业上市控制转移到充分信息披露上。是以管理从业券商为主要手段，以会员制为主要形式，以券商自律为基础的监管模式。

①全国性集中市场（主板市场）

伦敦证券交易所是一家有悠久历史的交易所。它最初是1555年的一家咖啡店，其后逐步发展形成一个有监管的证券交易市场。主板市场中还包括一个“交易行清单列”式的技术板市场（techMARK)）。伦敦证交所的特点之一就是流动性能好，换手率高，机构投资比例巨大。英国上市监管局的上市规则和会计标准规定，伦敦证交所既接受英美会计标准，也接受国际会计标准。对于中国企业来讲，由于伦敦与香港上市规则相同，法律构架也相似。

techMARK 为股票市场投资人开辟了一条新道路，它是伦敦股票交易市场为满足创新技术企业的独特要求而开辟的市场。作为一个市场内的市场，它按照自成体系的认可方式和 FTSE 指数将 FTSE 行业板块的公司，重新集结起来组成一个市场。为企业与投资者的关系带来了新的衡量方式，赋予创新技术企业更大的透明度，促使投资者更轻松地与技术企业融为一体。以前，投资者只从规模和行业两方面来看股票的价值，但现在他们越来越重视第三条标准——选择具有特质的公司，而非他们的规模、工业分类或地理位置。techMARK 有以下优势：增强了科技股尤其是小型公司的透明度；不按照规模、行业及位置问题，把科技公司组合成一个简单的指数；提供了另类投资样板如同 FTSE 指数一样，techMARK 指数吸引投资者资金的流动；新的上市规则制定后，techMARK 的地位得到巩固，为年轻的成长型科技企业提供了一项选择，并为其早日踏入主板市场奠定了基础；促使投资者可以迅速、简捷地锁定科技企业，并以他们为基准来衡量类似的科技企业。总之，它为科技企业和投资人提供了直接接触的场所，这对双方都有益。各类型企业之所以都希望在伦敦上市，是因为伦敦证券交易所流动性强，经营历史悠久，拥有广博的证券文化以及成熟的投资群体。这反映出了全球科技企业对增加权益资本的渴望在不断提高，科技企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业通过在公开市场上交易股票，提高透明度，同时投资者寻机参与科技行业的爆炸性增长，因为他们意识到风险和潜在的回报都很大。

作为连接企业与投资者的桥梁，techMARK 不断对自身进行大幅改善，为科技行业与投资者提供全面的服务。techMARK 首次把各种规模的上市科技企业汇集起来，从 FTSE2000 到 FTSE 雏形企业，提高企业透明度及媒体形象，对公司业绩进行长期跟踪。此外，新的上市规则将为更广泛的创新增长型企业提供上市之路，吸引新企业进入市场，进一步发展活跃的科技市场。

②全国性的二板市场

由伦敦交易所主办的英国的二板市场 AIM（Alternative Investment Market）创立于 1995 年 6 月 19 日，其运行相对独立。AIM 是伦敦证券交易所为英国及境外初创的、高成长型公司所提供的一个全国性市场。在协助广大中小企业，特别是中小型高科技公司通过资本市场获取资金进行投资方面，英国政府做出了一项意义深远的举措，就是在伦敦证券交易所内设立了一个为中小企业提供融资服务的证券市场，即 AIM 市场。AIM 直接受伦敦证券交易所的监督与管理，并由交易所组成的专人负责经营：其准入标准较主板市场而言比较宽松，使各种各样的公司能在发展的早期阶段进入公开的市场；管理制度不太严格，让企业作为股票上市公司学习体验，而不受英国上市主管部门规定的整套行为准则的制约；收购规定比较宽松，有利于通过收购进行扩展；获得某些税务优惠，这对某些公司来说可能是一个优势。

③全国性的三板市场（未上市证券市场）

英国的资本市场中，除了由伦敦证券交易所创办的，为中小企业进行股权融资服务的 AIM 外，还有为更初级的中小企业融资服务的未上市公司股票交易市场——Off-Exchange，简称 OFEX。它是 JPJenkins 公司为中小企业所提供的专门交易未上市公司股票的电子网络的注册商标。而 JPJenkins 公司作为一个家族性公司则是伦敦证券交易所登记在册的，具有良好经营记录与信誉的做市商。OFEX 创立于 1995 年 10 月 2 日，其目的是为那些未进入伦敦证券交易所主板市场或 AIM 挂牌交易的公司股票建立一个可出售其股票、募集资金的市场。一些在 AIM 交易的公司股票及以前在 1996 年年底关闭的“未上市证券市场”交易的公司股票也可以在 OFEX 进行交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易。OFEX 非常类似于 AIM，它们都是为中小型高成长企业进行股权融资服务的市场，但 OFEX 的市场准入门槛更低、层次更初级，不需要经过伦敦证券交易所的批准，上市程序简捷、上市的时间更快。AIM 是伦敦证券交易所创办的，是伦敦证券交易所的一部分，属于正式的市场，而 OFEX 是由在伦敦证券交易所承担做市商职能的一家家族公司创办的，属于非正式市场。2002 年以前，OFEX 的监管是由 JPJenkins 公司依据英国法律和伦敦交易所的相关管理规定自己实施监管。从 2002 年起，由于该市场日益发展壮大，已正式纳入英国证监会的监管范围之中，由英国证监会直接监管。通过市场的培育，在 OFEX 挂牌交易的公司可以按照相应的规则进入 AIM 交易。

④区域性市场

除集中的伦敦交易所外，英国还有伯明翰、曼彻斯特、利物浦、格拉斯哥等地方性交易市场。在这些交易市场里交易地方企业的股票，同时也可以买卖伦敦交易所的挂牌股票。

（4）欧洲证券市场

欧洲证券市场包括欧洲伊斯达克市场（EASDAQ）、欧洲新市场（EuroNM）、欧洲交易所证券产品交易市场（Euronext）。

欧洲伊斯达克的全称是“欧洲证券交易商自动报价系统”（European Association of Securities Dealers Automated Quotation，简称 EASDAQ），它是以美国纳斯达克为范本，以信息技术为其交易的基础，通过计算机网络连接的，根据欧盟建立统一大市场的有关法律建立起来的泛欧洲的一个证券交易市场。

所谓欧洲新市场，它是于 1997 年在阿姆斯特丹创建的 EuroNM 市场将法兰克福、布鲁塞尔、巴黎和阿姆斯特丹四家证交所的二板市场联结在一起所组成的网络市场。该市场的主要对象是适用于那些具有创新精神的高成长的中小企业，为它们提供上市融资机会，并为投资者提供买卖这些股票的交易场所。欧洲新市场作为联结这些成员的网络，为成员国的高成长中小企业提供了融资通道，使它们能够接触到欧洲范围内甚至更广泛的投资者。

欧洲交易所证券产品交易市场（Euronext）由主板 Eurolist 和创业板 Alternext 组成。Eurolist 的主旨在于，为上市公司创造一个统一规范的、透

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明的、符合欧洲法律法规的证券交易市场。Alternext 为中小企业上市和发展提供了一个规范、便捷、上市标准低、维护费用低廉的融资平台。任何国家、任何行业的企业，只要连续运营两年以上，都可以申请在 Alternext 上市。在 Alternext 上市，企业可以在上市的同时进行公开发售，出售原有股票或发售新股，也可以挂牌上市而不进行任何公开发售。

（5）加拿大证券市场

加拿大证券市场可以分为加拿大主板市场和创业板市场。主板市场为多伦多证券交易所主板证券市场（Toronto Stock Exchange Senior Market，简称 TSX），是加拿大最主要的股票交易所（主板），其规模位居加拿大第一，在北美地区是仅次于纽约证券交易所（NYSE）和纳斯达克（NASDAQ）的第三大证券交易所，也是世界上成交量最大的 10 家证券交易所之一。多伦多证券交易所主板证券市场主要为成熟的大企业提供股票上市交易的场所。

加拿大的创业板市场包括多伦多交易所创业板市场（Toronto Stock Exchange Venture Exchange，简称 TSX-V）和加拿大的自动交易报价系统（Canadian Trading&Quotation System，简称 CNQ）。CNQ2003 年 7 月正式开盘，类似美国的 OTCBB，是加拿大最新的资本市场。其特点是审批手续直接简便，上市所需时间短，速度快，费用低，要求上市公司通过电子系统提供透明的信息披露，建立正规的公司治理制度。

（6）新加坡证券市场

1999 年 12 月，新加坡交易所（SGX）成立。它是由前新加坡股票交易所（SES）和前新加坡国际金融交易所（SIMEX）合并而成。新加坡交易所证券市场的交易活动由其属下的两家子企业——新加坡证券交易有限企业和中央托收私人有限企业共同负责管理。新加坡交易所已于 2000 年 11 月 23 日成为亚太地区首家通过公开募股和私募配售方式上市的交易所。新加坡证券交易所也是全亚洲首家实现全电子化及无场地交易的证券交易所，为企业和投资者提供了一个健全、透明和高效的交易场所，帮助他们实现集资和投资的目标。这些年来，它建立并营造了一个活跃高效的交易市场，以一流的证券交易所而著称于亚太地区。截至 2006 年末，已经有 707 家企业在新加坡交易所挂牌上市，总市值约 5896 亿新元。这些企业包括地产、制造、金融、商贸、服务等，涵盖了各个行业。其中制造业所占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比例最高，达到41%。

作为一个区域性证券交易所，新加坡交易所吸引了来自20多个国家和地区的企业在这里挂牌上市。截至2006年末，约268家外国企业在这里上市，占上市企业总数量的37%，其中，中国大陆、香港及台湾地区的企业共158家。外国企业大部分是以新加坡作为融资平台，所以很多外国企业在新加坡本地没有任何业务运营。其他63%（约460家）的上市企业则是新加坡本地企业，其中有不少的营业收入是来自境外。与本区域其他国际市场相比，新加坡的市场是最为国际化的。

①Main Board：主板，成立于上个世纪70年代，公司股票在主板市场的上市条件为：最低8000万新元的市值；过去三年税前利润达到750万新元，每年至少100万新元，或最近两年累计税前盈利达到1000万元新元；上市公司25%股票由至少1000名股东所持有，大于3亿新元的比例可以减至10%；公司治理完备，采用新加坡会计准则或美国会计准则。

②SESDAQ（Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotation System）：建立于1987年，是交易与自动报价系统，即创业板或中小企业板。新加坡小型市场对申请上市企业资产、营业期限、盈利和最低市值都没要求。唯一的要求是具有发展潜力，证明有能力获得资金进行项目融资和产品开发。

③SGX Xtranet：建立于2001年，用来为挂牌基金（ETFs）或SPDR（基于股票市场指数的上市基金）提供报价。

④CLOB International：成立于1990年，用来交易外国公司股票。在此进行交易的公司仅在新加坡交易所报价，而不在此上市，因此，这些公司不必遵守新加坡交易所上市规则。

（7）日本证券市场

日本共有东京、大阪、JASDAQ、名古屋、福冈和札幌六家证券交易所，均为股份有限公司。东京证券交易所（东证）、大阪证券交易所（大证）和名古屋证券交易所（名证）合称为“三市场”，占全国99%以上的成交量，其余的3个地方证券交易所的成交量，占有率不到整体的1%。目前，日本一共有3700多家上市公司，其中有60%左右的公司在东京证券交易所上市，有90%以上的股票在东京证券交易所交易。除主要面向风险投资企业的JASDAQ证券交易所，各证券交易所中均有不同的交易市场，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如东京证券交易所内设第一部（主板）、第二部（中小板）和创业板（Mothers）三个市场；大阪证券交易所内设第一部、第二部和海格力斯（Hercules）三个市场。在日本，同一个公司的股票可以同时在不同的证券交易所上市，也可以随着市场的变化，调整其在同一个交易所上市的市场。

（8）韩国证券市场

韩国证券市场主要分为三个层次。第一层次，韩国证券交易所。第二层次、韩国的二板市场，又称科斯达克（KOSDAQ），是为高新技术产业，特别是中小型企业提供直接融资的市场。科斯达克自成立以来累计为企业筹集资金约200亿美元，它是流动性较好的融资市场之一。2005年1月，韩国证券交易所（KSE）与韩国期货交易所（KOFES）、韩国创业板（KOSDAQ）合并，成立韩国证券期货交易所（KRX）。韩国证券市场的第三层次是第三市场（KOTCBB），为那些达不到韩国证券交易所和科斯达克上市标准以及从这两个市场退市的股票提供交易的场所。上市企业满足法定条件的，可以在韩国证券交易所、科斯达克和第三市场之间进行升降转板流动。

2. 境外证券市场优劣势分析

事实上，香港、美国、英国、新加坡对中国国有企业来说是最主要的境外上市地点，大多数的中国上市企业都会选择上述四地作为境外上市地点。

美国市场的优点在于其拥有其他市场所不能比拟的资金容量、流通量和最强的资本运作能力，壳公司的成本低而且干净。如果企业能够在美国证券市场上市，表明其具备国际化的经营管理制度，以及完善的治理结构和良好的信誉。如此，私募股权基金投资方也就更会愿意支付更多的溢价而鼓励企业到美国上市。纽约是世界金融中心，对提高公司治理水平、品牌形象和知名度会产生重大影响。而其缺点包括IPO费用昂贵、文化背景差异大、对中国企业市场认知度较低。美国纳斯达克的筹资成本一般来说占筹资总额的13%～18%，其筹资成本是最高的；而纽约股票交易所目前最低不会低于筹资总额的12%。与中国内地融资成本不超过筹资金额5%的标准相比，这么高的门槛绝不是一般企业所能够承受的。特别是在《萨班斯法案》实施之后，巨额的上市成本、极为严格的内部控制标准和因此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而产生的高昂的维持费用，让许多国内企业望而却步。

香港证券市场的优点在于，其地理优势明显、市场规模大、流动性强、对中国企业认知度好。在香港证券市场上的流动性更高，交易量占据主导性地位。它作为本土市场的构成部分，往往成为中国内地企业的首选。但香港投资者偏好投资于房地产行业和银行业。香港证券市场的缺点在于：上市费用比较高、壳公司的成本高并且不够干净；市场尚未成熟，信息披露和会计账目严谨；公司股票波动较大；懂得科技的投资者不多。

伦敦交易所的上市程序与香港类似，而且筹资成本较低。作为世界三大金融中心之一，伦敦证券市场一直吸引着不少亚洲优秀企业前往上市。尤其美国《萨班斯法案》生效后，伦敦应该是更受中国企业关注的上市地点。

加拿大的 TSXV 和 CNQ 证券交易所没有高昂费用和市值要求，便于中小企业上市；拥有最先进的交易系统和最灵活最透明的市场机制，可以使上市公司节省费用和精力。而且，它们具有完善的信息平台，能够为上市公司的发展提供全方位的服务。CNQ 证券交易所的上市标准简单明了，能为企业节省出一大笔律师费用和其他咨询费用。而且上市审批手续简单，对于加拿大本国的企业，基本上 4～6 个星期就可以上市成功，对于外国的企业，一般也只要 4 个月就可以实现上市。另外，加元与美元联系紧密，一方面可以满足企业对外汇的需求，同时也能密切与世界金融的联系，甚至企业可以绕道此处进入美国股市。但是，加拿大与中国距离较远，对投资顾问的要求较高。与纳斯达克相比，投资者有本土化特点，对外来股票需要较长的认知过程。

在欧元启动之后，欧洲证券市场的崛起日益引起投资者的关注。为了吸引外国企业来此上市，德国法兰克福证券交易所还专门成立了名为“自由市场”的上市三部。上市三部的上市条件比较宽松，既没有公司成立最低年限的要求，也没有最低发行资本等的规定，甚至对于公司挂牌之后的年度和中期报告披露也没有要求，因此吸引了大量外国企业在这里上市，可能以后会吸引更多的欧洲和欧元区以外的企业来这里上市。

中国民营企业寻求发展的一个比较经济的选择是新加坡资本市场。新加坡证券市场具有上市门槛较低、上市成本较低、上市周期短、语言和文化差异小等特点。它的不足之处在于，它的规模相对小，中国内地企业对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其市场也缺乏了解。新加坡的金融地位不如香港，上市公司数量少，虽然筹资成本不高，约为筹资金额的8%，但融资金额有限，交易不活跃，较适合中小型国企上市。

在日本证券市场，日本券商对于拟上市企业与日本的关系非常注重，比如该企业是否与日本有业务往来，是否有日本投资者等，否则外国企业要想到日本成功上市，其困难是比较大的。日本证券市场上市的准备期都比较长，在日本上市通常需要一年半到两年的时间，这不适合创业企业。在日本证券市场上市的成本也比较高，所需要的花费占融资的比重就会变大。此外，券商和会计师除了强调信息披露之外，还会强调公司内部的监管制度，以及这个制度是否真正能够发挥作用。

一般来说，韩国上市费用只有世界其他证交所的1/4左右，而且上市准备时间短，从提交准备上市审查申请书到上市只要3个月的时间。韩国证券市场要求相对灵活和宽松，对中国企业的公司上市条件只规定了七八项。韩国通过立法专门在证券交易所创立了房地产企业板块，对于中国急于上市的房地产企业而言，这无疑是一个不错的选择。但是，因为韩元汇率风险大，所以韩国上市经济风险也较大。另外，目前精通韩国证券法、公司法并且精通上市业务的中国律师少，而投资银行的服务也相对欠缺，韩国知名券商如大信证券、大宇证券等公司并未在中国有大规模的业务发展。

3. 境外证券市场选择策略

企业在选择境外证券市场时，需要审慎地进行综合考虑，分析企业自身存在的优势和劣势以及市场定位。具体而言，主要从以下几方面进行考虑。

（1）企业本身的条件与境外证券市场规则中对上市公司的基本要求的符合程度。前面已经谈到过，不同境外证券市场对企业上市条件、监管规则、交易规则等有着不同的要求，因此会引起在不同的境外证券市场上市的交易成本不同。

（2）证交所一级市场的筹资能力和二级市场的流通性。境外不同证券市场所属国家的资金供给量不同、证券市场的品牌效应不同，造成企业通过股票发行所获取的溢价收益也会存在差别。

（3）证券市场及其证券监管机构对上市的监管程度，以及各个境外证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券市场地理位置、法律环境和文化背景、初始上市和维护上市的费用水平、企业与各个境外证券市场所在国或地区业务的关联度。

（4）拟上市地投资者对中国及中国企业的熟悉程度。在不同各个境外证券市场发行证券，对企业的战略形象、国际知名度影响不同。

（5）企业在同一国家或地区的证券市场各板间的升降互动条件也非常重要。全球各个国家的不同交易所在发展中采取了差异化、专业化的策略，使不同的证券交易市场以及同一证券交易市场的不同板块，在融资分工上就存在着显著的差别，上市企业符合一定条件后可在各交易板块之间流转。

（6）对于私募股权投资基金来说，除了以上需要考虑的因素之外，还有一个非常重要的因素就是，企业在哪个境外证券市场上市能够有最高的市盈率。市盈率指股票的本益比，也称为“利润收益率”。本益比是某种股票普通股每股市价与每股盈利的比率。所以它也称为股价收益比率或市价盈利比率（市盈率）。只有在那些市盈率高的证券市场上市，私募股权投资基金在二级市场转手售出其持有的企业股份时，才能卖出更高的价钱，从而获得更高的投资回报。

（二）境外上市条件

中国内地企业申请境外上市的条件包括两方面：一是公司申请境外上市的国内规定的条件；二是拟上市地证券市场规定的上市资格。

1. 国内规定

对于中国内地企业申请境外上市的，中国证监会规定：企业应当符合我国有关境外上市的法律、法规和规则；筹资用途符合国家产业政策、利用外资政策及国家有关固定资产投资立项的规定；净资产不少于4亿元人民币，过去一年税后利润不少于6000万元人民币，并有增长潜力，按合理预期市盈率计算，筹资额不少于5000万美元；具有规范的法人治理结构及较完善的内部管理制度，有较稳定的高级管理层及较高的管理水平；上市后分红派息有可靠的外汇来源，符合国家外汇管理的有关规定；证监会规定的其他条件。

2. 上市公司所属企业到境外上市条件

根据《中国证券监督管理委员会关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》（证监发［2004］67号），上市公司有控制权的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所属企业（以下简称“所属企业”）到境外证券市场公开发行股票并上市的，必须满足以下条件：上市公司在最近三年连续盈利；上市公司最近三个会计年度内发行股份及募集资金投向的业务和资产不得作为对所属企业的出资申请境外上市；上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的所属企业的净利润不得超过上市公司合并报表净利润的50%；上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的所属企业净资产不得超过上市公司合并报表净资产的30%；上市公司与所属企业不存在同业竞争，且资产、财务独立，经理人员不存在交叉任职；上市公司及所属企业董事、高级管理人员及其关联人员持有所属企业的股份，不得超过所属企业到境外上市前总股本的10%；上市公司不存在资金、资产被具有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易；上市公司最近三年无重大违法违规行为。

（三）上市方式选择

中国内地企业到境外上市，其好处除融资功能之外，还有品牌效应、人才效应、财富效应和规范约束效应、创新激励效应等。中国内地企业境外上市的动因就在于追求这些效应。前面已经谈到，各国证券交易所的上市条件各不相同，上市成本和上市效应方面也存在着较大的差异，因此，拟在境外上市中国内地企业事先了解境外不同证券市场，分析它们各自的优势和劣势，对中国内地企业成功在境外上市具有重要意义。根据不同的动因，企业在不同阶段会采取不同上市方式，也可能会同时采取多种方式。根据不同的标准可以对上市方式做不同的分类，每种方式下又可分为不同的上市方式，不同的上市方式又经常可以交叉使用。每种上市方式都有其优势和劣势。但是不管方式如何变化，成功的上市都是与其独特的资源条件相适应的。此外，企业的控制人还应当仔细分析每种上市方式各自的优缺点，了解企业本身是否具有利用这些优点，克服这些缺点的条件。选择恰当的上市方式，谨慎操作，可以降低上市的费用以及上市时间成本，提高上市成功率。

1. 境外直接上市还是境外间接上市

所谓境外直接上市，是指企业直接以中国内地企业的名义向境外证券主管部门申请发行登记注册，发行股票，并向当地证券交易市场申请挂牌上市。这个过程面临的监管相对来说会比较复杂，其中会大量涉及土地权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

属、业务及资产重组、独立经营、关联交易、同业竞争、税务等问题，但其路径安排相对比较简单。

通常而言，境外直接上市都是采取 IPO 方式进行。目前，境外 IPO 包括内地企业在境外直接上市和涉及境内权益的境外公司在境外直接上市红筹股形式。内地企业在境外直接上市是指，中国内地的企业法人采取在香港首次发行股票（H 股），或者在纽约首次发行股票（N 股），或者在新加坡首次发行股票（S 股）的方式直接在境外证券市场获得上市的方式。涉及境内权益的境外公司在境外直接上市，指中国大陆之外的法人公司或其他股权关联公司直接或间接享有中国大陆企业的股权权益或者资产权利，并且在中国境外证券市场直接上市的方式。

境外间接上市主要有两种形式：买壳上市（又称反向收购）和造壳上市。在这里，所谓的壳公司可以是上市公司，也可以是拟上市公司。实践中，在境外占主导地位的间接上市方式是，由境内企业实际控制人以个人的名义在开曼群岛、维尔京群岛、百慕大等地设立境外壳公司，再以境内股权或资产对壳公司增资扩股，并收购境内企业的资产，然后再以该境外壳公司名义达到在境外证券市场上市的目的。2006 年颁布的《关于外国投资者并购境内企业的规定》，也就是业内所说的 10 号文，加强了对外国投资者收购境内企业和资产，以及红筹方式中特殊目的公司收购境内企业和在境外上市的各种监管。其直接影响主要是：一是需要国家商务部和中国证监会的双重批准；二是设定了一年的上市限期；三是在跨境换股方面，规定了申请程序，确定了日后跨境换股的可行性。这在实际操作中增加了很多烦琐审核和审批登记程序，上市难度增大，其中包括增加了前期费用成本及时间成本，并且额外增加了上市的不确定性，加大了境外上市的风险。

比较而言，境外直接上市一开始就有承销商介入，上市前会进行大规模的上市路演等活动。因此企业在上市之后会迅速受到市场的关注与追捧。这类企业由于是投资银行采取包销的形式进行上市，上市之后立即可以实现融资的目的。从公司长远的发展来看，境外直接上市应该是国内企业境外上市的主要方式。但是直接上市的缺点在于，企业上市之前一般要经过比较漫长的准备过程。因为目前我国申请境外上市的企业比较多，审批程序复杂，很多企业达到上市目标还需要 3～5 年的时间。在这段时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，上市公司需要一个包括投资银行、律师、审计师、评估师等专业机构组成的庞大中介团队的帮助，由此将带来巨额的费用。

买壳上市是壳公司与买壳公司两者之间的直接交易。双方只要在价格等方面达成一致，就可以成功上市。买壳上市方式的优点在于：买壳上市可以绕开国内严格的资本与外汇管制，实现国际资本的双向流动。境内民营企业家可以不必经过境外投资登记和审批手续，就可以控制一家境外上市公司；通过收购、注资、换股，境内企业股权为境外公司所控制，在法律上变更为外商投资企业，享受外商投资企业优惠待遇；境内企业股东包括投资资本可以通过境外上市公司实现股份的全流通，同时还能够按照壳公司注册地法律简便地办理有关股权的转让、抵押、增资、减资等系列资本运作活动，避免了境内公司法和外商投资企业法关于资本变动所规定的烦琐程序；可避开发行 H 股等复杂的事前审批程序，而只需要按照壳公司注册地和上市地法律要求进行企业改造、资产重组和包装、审计，由上市地发行审核机构一次性审核通过即可；境外公司上市募集资金也不必像 H 股募集资金那样被强制要求调回境内，而是依据上市地法律，由上市公司董事会决定所募集资金的投放方向和运作模式，方便企业在境外开展投资和资本运作活动；境外上市的企业通过股票期权、员工信托股票等激励机制，有效地改进企业的公司治理，实现管理制度创新。境外间接上市的股价普遍好于发行 H 股等公司股价，分析其原因，主要是发行 H 股等公司适用中国国内的法律和会计制度，境外投资者对此不大认可，而间接上市适用境外注册地法律和会计制度，更容易得到投资者认可。当然，境外买壳上市也存在风险，主要是壳公司以前隐藏的责任在借壳上市之后将由买壳公司承担。同时，这种上市方式并不能直接地起到融资作用，融资还需要通过公司下一步的操作来完成。而且还要向中国证监会报送材料备案，也还要解决壳公司对国内资产的控股比例问题和上市时机的选择等问题。

造壳上市的主要优势在于，造壳上市是以一家境外的未上市公司名义在境外交易所申请挂牌，这样就可以避开直接上市中遇到的与居住国和拟上市地的法律相抵触的问题，因此可以节省企业的上市时间。较之企业在境外购买一公司上市，内地企业能够构造出比较满意的“壳公司”，上市的成本和风险相对较小。另外，因为造壳上市是有目的地选择或设立壳公司，然后申请上市，除了利用壳公司申请上市外，居住国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业还可以借助壳公司拓展境外业务。在造壳上市中，由于壳公司是在开曼群岛或百慕大等英美法律关联地区成立，有关法律对股权转让，认股权证及公司管理方面的要求，都与国际接轨，这对发起人、股东、管理层均比较有利，容易为国际投资者认识及接受。另外，境外公司没有中国特有的发起人股、国家股、法人股等概念与限制，公司的所有股份均可在市场流通及买卖。

2. 国内 A 股上市公司的境外分拆上市还是整体上市

分拆上市可以为上市公司提高资本运作能力、扩张股本规模腾出空间。在分拆上市中，上市公司中的某一块优质资产或子公司被分拆独立出来进行上市，该部分优质资产因此可以不受整个上市公司的拖累而丧失扩张能力。分拆后，上市公司可以将比较优质的资产逐步转移到分拆出来上市的子公司中去，逐步地进行再生改造，合法规避管理层对配股提出的业绩和数量限制。分拆后，上市公司还可以比较灵活地进行资产重组和利润分配，在条件成熟的时候，可以把分拆出来的子公司出售或上市。

通常监管部门对企业分拆上市部分的业务独立性有比较高的要求。由于公司内部业务有较多联系，分拆上市容易导致上市公司和控股股东及其下属企业之间的关联交易以及同业竞争问题。证监会《关于进一步规范股票首次发行上市有关工作的通知》中要求，拟上市公司除了保持人员、资产、财务独立外，拟上市公司与控股股东不存在同业竞争，与控股股东任何形式的关联交易不超过同类业务的 30%。此外，分拆可能会导致存续企业通过控股权将上市公司的融资或利润进行转移，从而影响公司规范运作或造成资产流失。

整体上市是企业对其规模进行调整，把母公司与子公司间的关联交易绝大部分都转换成上市公司内部的资源配置，从而降低交易费用和实现资源配置效率的最大化。因此，在实践中，很多控股股东经常通过某种途径整体上市。

3. 数地上市还是一地上市

数地上市是指一家公司同时在几个证券市场上市的情形。境外多地上市，既是经济全球化的需要，也是中国企业融资全球化的需要。虽然全球各主要的证券交易所都是发达国家或主要新兴国家或地区所形成的国际金融中心，但这些国际金融中心同样存在各种可能的系统性风险、操作风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险、交易风险和法律风险。境外多地同时上市，既是由于全球各证券交易所的交易条件不同，中国内地企业进行相机选择的结果；也是中国内地企业面对不同证券市场不同的风险特点，分散融资风险的选择。在一定程度上，多地同时上市可以分散融资风险。

4. 存托凭证还是可转换债券

中国企业在境外上市通常较多采用的是直接上市与间接上市两大类，但也有一些企业选择采用存托凭证（DR）和可转换债券（CB）上市。一般来说，这两种上市方式适用于企业在境外已上市，再次融资时所采用的方式。存托凭证是美国投资者买卖外国公司股票的工具，它是一种可转让的、代表某种证券的证明。根据美国证券法的规定，存托凭证可被看作美国国内证券，外国公司如果想要在美国融资或吸纳美国投资，都可以发行存托凭证。存托凭证具有如下特点：存托凭证和外国公司发行的普通股之间不存在一一对应的关系，投资者投资的对象是存托凭证而不是外国公司发行的股票。也就是说，这种投资行为实际上是一种信托行为。另外，存托凭证相对于外国公司的股票而言，它是一种国内的有价证券，投资存托凭证因此可以避免汇率变化的风险。

可转换债券是公司发行的、准许证券持有人在未来的某段时间内将这些债券转换成该公司一定数量普通股股票的一种债券。可转换债券优点在于，投资者投资这类债券，既能享受到收取固定利息收入及到期日的本金偿付，又能享受到由于股价上涨带来的资本增值的潜在好处。但是，可转换债券对公司清算剩余财产的索取权排在一般债券之后，与一般债券相比，其潜在的损失更大。而且，如果不能及时转换，其收益又比一般债券低。另外，公司发行可转换债券时，往往附有赎回条款，赋予该公司买回已发行的可转换债券的权利。

（四）境外上市程序

境外上市的程序因上市地点、上市方式的不同而不同。相同所有制形式的企业选择上市的方案和程序也不尽相同。

1. 直接上市

企业境外上市程序通常可以划分为六个阶段：组织准备阶段、获取预选资格阶段、公司制改组阶段、申请境外募股阶段、股票发行阶段、上市交易阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）组织准备

当企业发展到具备一定实力以后，为了拓展其融资渠道和发展空间，它往往要考虑通过上市转变成一家公众公司。在进行了企业境外上市的利弊权衡之后，企业的决策层应当作出决定，是否要上市以及是否要境外上市。企业在作出境外上市的战略决策之后，需要在企业内部建立一个专门负责该项工作的上市筹备组。

（2）获取预选资格

根据《国务院证券委员会关于推荐境外上市预选企业的条件、程序及所需文件的通知》附件的相关规定，企业的决策层经过反复讨论，最终确定上市的总体方案，组织制作相关的申请文件，按照规定的程序进行报批，以取得境外上市预选企业的资格。

（3）公司制改组

在取得境外上市预选企业资格之后，企业就可以进入公司制改组的实质性阶段。在此阶段，企业需要在中介机构的帮助下完成的主要工作有：资产评估和产权界定；资产重组；确定公司的发展规划。

（4）申请境外募股

申请境外募股包括向国务院证券委员会申请和向拟上市地证券交易所申请两部分。向国务院证券委员会申报的文件主要是招股说明书、股份有限公司章程和发行计划。向上市地证券交易所申报需要提交的文件则要按照该交易所规定的格式制作，其内容与向国务院证券委员会申报的材料相同，所涉及中介机构的从业资格也必须获得该交易所的认可。

（5）股票发行

在境外交易所接受申报文件并作出上市安排的承诺后，企业即可进行股票募集工作。企业的工作在这一阶段里主要是选择适当的发行时机，向基金和投资机构的经理宣传企业的股票，同时展示发行人企业的管理才能，以增强投资者购买股票的信心。正式的股票发行包括发行发起人股和社会公众股两部分。发起人股指由发起人持有的、发起净资产所折成的股份。这种股票实际上是一种内资股。社会公众股是向境外投资者增发的股份，其发行分为公募和私募两种形式。公募是指将部分或全部拟发行的社会公众股向所有的投资者公开发售，如果申购量超过发行量，则按照比例配售；如果申购量低于发行量在一定比例之上，则剩余部分由承销商包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销。如果申购量在一定比例之下，那么就意味着本次发行失败，发行人承担退款的责任并赔偿申购人一定的资金利息损失。私募是将部分或全部社会公众股按比例定向配售给机构投资者，以保证规模较大的股票发行能成功地发售完毕。

（6）上市交易

成功发行股票以后，在境外证券交易所的安排下，企业将公司的全部股票通过上市进行交易。上市之后，企业应当按照交易所的规定，定期或不定期披露有关信息，接受投资者的质询。

2. 间接上市

实际控制人决定将其所控制的企业到境外间接上市后，一般的操作程序是：在境外造壳或买壳后，将所控制的境内资产跨境转移，注入壳公司，从法律上全部转由壳公司所控制。随后，壳公司将境内资产证券化在境外发行上市。在上市成功后，上市公司以外商投资或者外债的形式将募集到的大部分资金调回境内使用。

（1）买壳上市

概括地说，买壳上市一般要经历四个阶段：聘请财务顾问、选择目标公司、考察评估论证、组织实施方案。在准备买壳上市时，企业应当聘请专业素质较高且富有经验的财务顾问，为公司的买壳上市进行整体策划。除了财务顾问作为最核心的中介机构，企业还需要聘请买壳上市所需的会计、评估、法律等方面的中介机构。做出买壳上市的决策后，根据自身的资产、财务、经营、战略发展规划等方面的具体情况，企业在财务顾问的帮助下初步确定目标公司的大致特点，然后对所物色的几家上市公司的行业属性、经营范围、资产规模、财务状况、股权结构、经营状况等方面进行综合评估，并与它们进行初步接触沟通和谈判，筛选出最适合的壳公司。确定了目标公司后，企业还需要对其从资产、负债、财务状况、经营状况等几方面进行进一步的尽职调查，获得详细、完整、真实、准确的信息，对目标公司的价值进行综合评估论证。随后，企业需要结合企业本身和目标公司的情况制定详细的重组方案，并对上市公司未来的经营管理活动进行分析预测，对买壳上市作最后的成本效益论证评估。在各中介机构的协助下，买壳方企业与目标公司的控制人签署相关的合同，并在履行相应的义务后进入该壳公司，改组壳公司董事会和经营管理层，办理产权过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户手续。

（2）造壳上市

为了规避监管，使境内企业得以顺畅地实现境外上市，公司可以采取境外造壳的上市方式。另外，企业还可以利用避税岛的税收政策来避税。境外造壳上市主要操作手法是，由公司在百慕大、库克群岛、开曼群岛、维尔京群岛等地注册公司，或收购当地已经存续的公司，用来控制境内的企业或资产，而境内则成立相应的外商控股公司，并将相应比例的权益及利润注入境外公司，以达到间接上市目的。与企业直接境外挂牌上市相比，境外造壳上市实际上是以一家境外的未上市公司名义在交易所申请挂牌，如此可以避开直接上市中遇到的与居住国和拟上市地的法律相抵触的问题，节省上市时间。此外，造壳上市是有目的地选择或设立壳公司，然后申请上市，造壳所耗费的成本要比收购上市公司成本低很多。另一方面，壳公司是与企业有业务关联的，除了利用壳公司申请上市外，企业还可以借助壳公司来拓展境外业务。所以，与企业在境外购买一公司上市相比，企业能够构造出功效令人满意的壳公司，上市的成本和风险也相对较小。由于壳公司是在开曼群岛或百慕大等适用英美法的地区设立，有关法律对股权转让、认股权证及公司管理方面的要求，都能够与国际接轨，这对发起人、股东、管理层都比较有利，也比较能够受到国际投资者的认识及接受。还有，境外公司没有发起人股、国家股、法人股等概念与限制，故公司的所有股份均可在市场流通及买卖。

（3）境外间接上市的审批程序

根据上市方案的不同，所涉及的国内审批部门也不同。如果以买壳或造壳的方式在境外上市，所涉及的国内审批程序相对来说较为简单：

①企业向中国证券监督管理委员会报送以下文件进行预申请，中国证监会在与相关部门进行会商之后，函告企业是否同意受理其境外上市的申请。

1）企业境外上市的申请报告；

2）地方政府同意公司境外上市的文件；

3）承销商（保荐人）对公司境外上市的分析推荐报告；

4）中介机构名单。

②证监会就产业政策等问题咨询国家行业主管部门及商务部的意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③企业通过省级政府向商务部报送以下文件，提出申请设立股份有限公司：省级转报关于设立股份有限公司的函；股份公司名称预先核准通知书；企业资产重组方案；公司章程草案；资产评估报告及确认批复；验资报告；土地使用权评估报告；国有土地使用权评估确认及处置方案的批复；发起人的营业执照；募集资金运用的可行性报告及涉及固定资产投资项目的立项批复；前三年经营业绩审计报告和未来一年盈利预测报告；有关关联交易协议；关于公司设立的法律意见书；关于董事监事任职资格的法律意见书；其他有关文件。

④在商务部作出批准设立股份有限公司的批复后，发起人即可召开创立大会，通过公司章程，并办理工商登记。领取营业执照后，股份公司依法设立。

⑤向境外交易所提出上市申请，同时将申请表报中国证券监督管理委员会。

⑥召开临时股东大会，通过公司章程，选举独立董事，批准转为社会募集股份公司并在境外上市。

⑦申请转为社会募集股份有限公司，应将以下文件报商务部：省级政府关于转报公司转为社会募集公司申请的函；股份公司的营业执照；股份公司创立大会决议；股份公司临时股东大会决议；股份公司章程；律师出具的关于公司转为社会募集股份有限公司的法律意见书；审批机关要求的其他法律文件。向中国证监会提交有关文件，申请在境外公开发行股票并上市。

在获得商务部关于转为社会募集股份有限公司的批复后，即可向中国证监会提出境外上市的正式申请，并报送以下文件，中国证监会将会在10个工作日内做出审核批复：商务部关于公司设立的批复和转为社会募集公司的批复；股份公司股东大会关于公司境外募集股份及上市的建议；关于资产评估结果的确认批复；关于土地评估结果的确认批复及土地使用权处理方案的批复；公司章程；招股说明书（最新稿）；关联交易协议；审计报告、资产评估报告及盈利预测报告；律师出具的关于公司境外上市法律意见书；发行上市方案；中国证监会要求的其他文件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 兼并收购

兼并（Merger）和收购（Acquisition），其英文缩写为M&A，通常称之为并购。企业并购活动是在一定的财产权利制度和企业制度条件下进行的，在企业并购过程中，企业的股东通过出让所拥有的对企业的股权而获得相应的收益，另一权利主体则通过付出一定代价而获取这部分股权。企业并购的过程实质就是企业股权所有人变更的过程。

一、并购的种类

以不同的划分标准为依据，并购可以划分为以下不同的类型。

1. 根据并购的动因，并购可分为功能型并购、规模型并购、组合型并购和产业型并购。

功能型并购，是指企业通过并购来扩大市场份额，提高市场占有率。

规模型并购，是指企业通过并购来扩大规模，降低单位成本。

组合型并购，是指企业通过并购来拓宽经营领域，实现企业的多元化经营。

产业型并购，是指企业通过并购来实现生产经营一体化，构筑相对完整的产业链，以提高行业利润率。

2. 根据被并购对象所在行业，并购可分为横向并购、纵向并购和混合并购。

横向并购，是指企业为了扩大规模效益和提高市场占有率，对那些生产或经营同类或相似产品的企业所进行的并购。

纵向并购，是指企业为了将其业务向上游产业或下游产业进行扩展，对那些生产或经营的各个相互衔接和联系的企业进行的并购。

混合并购，是指在生产技术和工艺上没有直接的关联关系，产品也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全相同的企业间的并购行为。

3. 按照并购后被并购企业法律状态来分，并购分为控股型并购、新设法人型并购和吸收型并购。

控股型并购，即并购双方都继续存续，但被收购方由收购方所控股。

新设法人型并购，即并购双方都解散后，重新聚合双方资产来成立一个新法人。

吸收型并购，即收购企业继续存在，而被并购的企业解散，其资产和人员被纳入收购企业之中。

4. 按照并购支付手段来分，并购分为现金购买资产式并购、现金购买股票式并购、股票换取资产式并购、股票互换式并购。

现金购买资产式并购，是指并购企业用现金购买被并购方全部或绝大部分资产所进行的并购。

现金购买股票式并购，是指并购企业用现金购买目标企业的股票所进行的并购。

股票换取资产式并购，是指并购企业向目标企业发行股票，以换取目标企业的大部分资产而进行的并购。

股票互换式并购，是指并购企业直接向目标企业的股东发行股票，以换取目标企业的股票而进行的并购。

5. 按并购是否取得目标企业管理层的同意与合作，并购可分为友好并购和敌意并购。

友好并购是指目标企业管理层接受企业并购，并给予协助。

敌意并购是指并购企业在目标企业管理层对并购行为持反对态度的情况下，对目标企业进行的并购。

6. 按并购双方是否直接进行并购活动，并购可分为直接并购和间接并购。

直接并购又称协议收购，指并购企业向目标企业提出并购要求，双方共同商定并购的各项条件，然后根据协议的条件达到并购目的。

间接并购又称要约收购，指并购企业不直接向目标企业提出并购要求，而通过证券市场以高于目标企业股票市价的价格大量购入目标企业的股票而控制目标企业。

7. 按并购企业是否利用自己的资金，分为杠杆收购和非杠杆收购。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆收购，指并购企业通过融资获得资金来购买目标企业的产权，以目标企业未来的利润和现金流偿还负债的并购方式。

非杠杆收购，指并购企业使用自有资金或者通过其他的支付方式，而不用目标企业的自有资金及营运所得来支付或担保并购价金的并购方式。

二、股权并购和资产并购

公司并购可以分为股权并购和资产并购，这是按照并购标的不同来划分的。

股权并购是指一家企业并购另一家企业的股权，从而实现控制该企业的目的。股权并购的优点包括并购程序相对简单，并能节省税并。但是，在股权并购方式下，被并购企业的原有债权债务并不会消灭，并购方在人主该企业后，不得不在这些债权债务的处理方面花很大的精力。并购公司对于目标公司的或有债务在并购时往往是难以预料的，因此，股权并购存在一定的负债风险。当然，在股权并购后，并购公司成为目标公司控股股东，并购公司与被并购公司在法律上相互独立，并购公司仅在出资范围内承担责任，目标公司的原有债务仍然由目标公司承担，但因为目标公司的原有债务会制约着今后股东的并益，因此在股权并购之前，并购公司必须要对目标公司的债务状况调查清楚。另外，在股权并购中，并购公司和目标公司股东是纳税义务人，目标公司并没有这方面的负担。股权并购中，影响最大的是目标公司的其他股东。《公司法》规定，股东转让股权必须经其他股东过半数同意，并且其他股东有优先受让权。《合资企业法》的规定，合营一方向第三者转让其全部或者部分股权的，须经合营他方同意。因此，股权并购可能会受制于目标公司的其他股东。

资产并购，指一家企业仅仅将另一家企业的某一部分的核心资产作为并购标的。这种并购方式的优点在于，企业的债权债务仍然由出售资产的企业继续承担，其并不随资产而转移，而并购者根本不需要对此花费任何的心思。而在资产并购中，资产的债权债务状况一般比较清晰，基本上不存在或有负债的问题。影响最大的是对该资产享有某种权利的人，如担保人、抵押权人、商标权人、专利权人、租赁权人。也就是说，资产可能会存在着权利瑕疵。对于这些财产的转让，必须得到相关权利人的同意，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者必须履行对相关权利人的义务。因此，资产并购中，并购方重点只用关注资产本身的权利瑕疵情况，这样一来就基本上可以控制并购风险。

总体来说，并购公司和目标公司的股东是股权并购的主体，目标公司的股权是股权并购的标的。而并购公司和目标公司是资产并购的主体，目标公司的资产是资产并购的标的。一种更为直白且更能表明实质的说法是，股权并购是在买“人”，而资产并购是在买物。股权并购和资产并购具有各自的特点，因此，为了灵活运用股权并购和资产并购，以降低并购经济成本，减少并购法律风险，在设计并购方案前，必须对股权并购和资产并购之间的特点差异以及我国相关法律法规进行详细分析。

三、并购的一般程序

（一）并购的一般程序

一般情况下，企业从产生并购意向到成功地完成并购，需要经历如下几个阶段：

1. 前期准备阶段

以自身发展战略的需要为依据，企业要制定并购策略，明确对目标企业的预期标准，如规模、核心设备、主要产品、营销渠道、市场占有率等。然后通过产权交易市场或其他渠道搜寻并购对象，对各个目标企业在各个方面进行初步比较，选择目标企业与相关主体进行转让洽谈。达成初步意向后，进一步就目标企业的资产、财务、税务、技术、管理和人员等关键信息进行尽职调查。在调查所得信息的基础上，针对目标企业的特点，设计并购模式以及进行相应的并购融资、对价支付、法律文件起草等方面的事务安排。

2. 谈判签约阶段

确定并购基本方案之后，双方需围绕并购价格和支付方式等核心内容展开最后的协商与谈判，达成协议之后签订并购合同。

3. 交割和整合阶段

双方签约后，进行相关的产权变更，办理相关登记手续，并对目标企业的业务、人员、技术等方面进行合理化的整合。对企业进行整合时，对于目标企业原有的组织文化和适应性需要予以充分考虑，不可操之过急。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整合不仅是整个并购程序的最后环节，而且它也是决定并购成功与否的关键环节。

（二）内资并购的一般程序

这里的内资企业一般是指除上市公司外的所有中国内地的企业。内资并购的程序大致如下：以企业发展战略为根据，企业股东会或董事会对企业并购规划进行商讨和决议。企业并购成功的第一步是选择正确的并购对象，一般可以通过公开的产权交易市场，因为其信息面广，信息资料也比较规范，目标企业众多，因此可选择余地大；另外，企业在日常经营过程中，也会通过各种渠道与一些目标企业有一定的联系。在这种情况下，双方可以直接地私下洽谈，达成并购意向，制定并购方案并向有关部门提出申请。在形成初步的并购意向之后，并购企业应对目标企业所提供的相关资料，如目标企业的特定业务经营许可证明、资产和债务明细清单、职工构成等进行详细调查，逐一审核，并进行可行性分析和论证，在此基础上提出具体的并购方案。如果目标企业是国有企业，或者转让的资产涉及国有产权的，还要报请相关的部门进行审批。国有企业或国有产权被并购，应由具有管辖权的国有资产管理部门负责审核批准。在并购中，还要进行资产评估。企业并购成功的关键在于准确地评估企业资产。并购企业应聘请有资格的专业资产评估机构对被并购方企业进行资产评估，确定资产或产权的转让底价。在评估价格的基础上，通过产权交易市场公开挂牌，以协议、拍卖或招标的方式，确定市场价格。在并购价格确定后，并购双方就并购的主要事宜达成一致意见，由并购双方的所有者正式签订并购协议。在此之后，双方要着手办理产权转移及相关其他法律手续。在这个过程中，并购双方按照并购协议的规定，办理资产的权属变更，对债权进行清理核实，同时办理产权变更登记、工商变更登记及土地使用权等转让手续。并购双方在并购完成后需要通过有关媒体发布并购公告，并开始重组和调整企业相关的业务。

（三）外资并购的一般程序

所谓外资并购，是指外资公司、企业、经济组织或个人直接通过购买股权或购买资产的方式并购境内企业。外资并购一般有以下几个关键环节：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 初步意向形成与尽职调查阶段，双方当事人进行初步的洽谈，达成初步并购意向。境外投资者在此基础上会聘请中介机构对境内企业的主体资格、债权债务关系、资产的合法性等方面进行核查。

2. 谈判阶段，双方在核查结果的基础上围绕并购价格和支付方式等核心内容展开协商与谈判。

3. 并购协议起草阶段，对于并购主要内容经过谈判确定之后，双方通过并购协议来落实股权转让如何实施，企业职工如何安置，报批职责分工及付款进度等并购的细节问题。

4. 合资合同及公司章程设计，作为今后合资企业运作的原则纲领，双方都必须高度重视合资合同和章程。合资合同及公司章程的制定需要考虑各方股东的权利、利益和责任，以及公司治理的科学性和运作效率等多方面的问题。

5. 文件准备及报批，对于外资并购，法律在很多方面设立有很多的限制性甚或禁止性规定。另外，对于很多不对外资开放的领域，出于监管的需要，外资进入仍然需要履行相关的报批手续。

6. 变更登记，并购双方按照并购协议的规定，办理标的资产的移交，对债权债务进行清理核实，同时办理产权变更登记、工商变更登记及土地使用权等转让手续。

（四）并购程序

1. 股权并购的程序

股权并购的程序主要如下：

（1）双方签署并购意向书；

（2）并购方委托专业人员对被并购方进行各方面的尽职调查，双方共同指定资产评估机构对股权价值进行评估，作为资产转让定价的参考依据；

（3）尽职调查之后，双方可以签署最终的股权转让协议；

（4）办理股权变更的相应手续。

如果并购方是境外主体，在办理股权变更登记时，需要提交以下资料清单：

（1）被并购境内企业依法变更设立为外商投资企业的申请书；

（2）被并购境内有限责任企业股东一致同意外国投资者股权并购的决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议，或被并购境内股份有限企业同意外国投资者股权并购的股东大会决议；

（3）并购后所设外商投资企业的合同、章程及其附件；

（4）投资各方的银行资信证明、登记注册证明复印件、法定代表人证明复印件，外国投资者为个人的应提供身份证明；

（5）外国投资者购买境内企业股东股权或认购境内企业增资的协议；

（6）被并购境内企业最近财务年度的财务审计报告，投资各方经会计师事务所审计的最近一年的审计报告；

（7）并购后企业的进出口商品目录；

（8）并购后企业董事会成员名单及投资各方董事委派书；

（9）被并购境内企业所投资企业的情况说明；

（10）被并购境内企业及其所投资企业的营业执照副本；

（11）被并购境内企业职工安置计划；

（12）资产评估机构出具的股权价值评估报告；

（13）并购各方对于是否存在关联关系的说明；

（14）如对债权债务的处理另行达成协议的，需提供该债权债务处理协议。

2. 企业并购的主要支付方式①

就中国来说，由于并购市场发展时间并不长久，企业并购的支付方式还有一定的局限，除了最为传统的现金支付、少量换股并购外，还有承债并购、政府无偿划拨等并购支付方式。

（1）现金支付。因为缺乏必要的配套机制，我国企业并购主要采用“一手交钱、一手交货”的传统支付方式，通常与某种程度上的分期付款相结合。采取的方式一般是：现金购资产或现金购股票。受融资渠道的限制，并购现金主要来源于企业的原始积累，其次是银行贷款、发行股票、债券等，但后者受现行金融体制的制约，实行规模较小。

（2）股票并购。我国的股票并购中较常见的是资产折股：一是将目标公司的净资产经清算、核资、评估后以商定的价格折算成股金投入并购方，常见于控股母公司将下属资产通过上市子公司的壳“借壳上市”；二

① 吴伟央等，《公司并购法律实务》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是并购方以有形或无形资产注入合资企业，达到控股目的。除了资产折股之外，以股换股的方式只出现在流通股占比重较大的并购中，但受我国企业证券化程度及上市公司股权结构的制约，案例数量屈指可数。

（3）承债式并购。承债式并购是指在并购目标企业，并购方不向目标公司股东支付任何的现金及有价证券，而是通过代目标公司承担所有债务以取得目标公司的控制权。这种方式在我国被广泛的采用，尤其是在濒临破产的国有企业及 ST 上市公司并购案例中。

（4）无偿划拨。政府无偿划拨是指国家通过行政手段将国有企业的控股权从一个国有资产管理主体划至另一个国有资产管理主体，而接受方无须向出让方做出现金、证券及票据支付等补偿。这种支付方式交易成本低、阻力小、速度快、产权整合力度大，且并购方往往会享受到当地政府给予的各种优惠政策，但这种掺杂了太多政府意愿的“拉郎配”，会使并购方背上沉重的包袱。

3. 资产并购的程序

资产并购大体程序类似于股权并购。但是，由于资产并购涉及所有权转移手续，因此，每项转让资产，都需要进行所有权的转移与报批手续。在资产并购获得审批之后，如果并购方以并购后的资产设立新的企业，也需要花费一定的时间，期间遵守有关公司设立的相关规定就可以。

第三节 管理层并购 （MBO）

一、MBO 概述

（一）MBO 主要特征

管理层收购（MBO）是指公司的管理层购买本公司的股份，从而使得本公司股权结构、控制权结构发生变化，并使得企业的原经营者变成了企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的所有者的一种收购行为。MBO 在降低代理成本、激励内部人的改善企业管理积极性、改善企业经营状况等方面具有重要的意义。而且，MBO 也是重要的私募投资基金退出项目企业的途径之一。具体说来，MBO 也是并购的一种。

所谓管理层收购，即企业内部的管理层是目标公司的股权购买者。他们长期经营管理该企业，因此对本公司各方面的情况都非常了解。在实际操作中，管理层往往会先设立一家新公司，并以该新公司的名义来并购目标公司。通过管理层收购，他们的身份也发生变化，由单一的经营者角色变为所有者与经营者合一的双重身份。在很多情况下，MBO 主要通过借贷融资来完成，因此，管理层收购后的财务结构由优先债（先偿债务），次级债（后偿债务）与股权三者构成。所以，目标公司的管理者需要具有比较高的资本运作能力。首先，融资方案必须满足贷款者的要求，其次也必须为权益持有人带来预期的价值，同时这种借贷具有一定的融资风险。

MBO 的形式也在不断变化，实践中还存在另外两种 MBO 形式：一是由目标公司管理者与外来投资者或并购专家联合组成投资集团来实施并购，使得 MBO 更易获得成功；二是管理者收购与员工持股计划或职工控股收购相结合，通过向目标公司所有员工发售企业的股权，进行股权融资，享受相应的税并优惠，降低收购成本。

（二）判断企业是否适合 MBO

MBO 能否最终成功常常取决于一家企业是否适合进行 MBO。一般可以通过如下几个方面的因素来考察：一是管理层资格。在企业的发展过程中，该企业的核心管理者是否对企业的发展做出过非常重大的贡献，以及是否在企业员工中具有很高的威望，能够得到企业绝大多数员工的信任。二是企业的财务状况基本良好和资产规模适中。通常而言，财务状况良好、经营现金流稳定、资产总量规模较小的公司更容易完成 MBO。三是公司股本结构合适。相比较而言，公司的股本规模较小，股权相对分散，原有职工持有企业一定数量的股份，这样的企业更容易完成 MBO。四是企业在行业中的地位以及核心竞争力，也是判断是否能够完成 MBO 的关键因素之一。在此需要特别提醒的是，国有和集体企业在实施 MBO 之前，应注意以下几个问题：一是要取得政府的支持；二是要有周密的融资操作方案；三是要聘请专业水平较高的财务顾问机构、律师事务所等中介机构进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行咨询和策划，以免在实施过程中走弯路，为以后的运作带来潜在的经营风险和法律风险。

二、MBO 主体资格

在 MBO 中，只有该企业的管理者才能作为目标企业的并购主体，管理者并购中并购主体是否符合法律要求是并购行为有效性的关键。在进行 MBO 之前任何管理者都必须首先考虑，自己是否符合 MBO 并购主体资格的法律要求。在我国，管理者并购中的并购者必须是原企业的从业人员，主要为原企业的高级管理人员。同时，并购的管理者不属于那些我国法律、法规禁止进行商业营利活动的人员。按国家工商总局《企业法人的法定代表人审批条件和登记管理暂行规定》，国家公务员、军人、审判机关、检察机关在职干部等特殊人员禁止从事商业营利活动。如果这些特殊身份人员，在特殊身份没有消失之前，利用直接或者间接的渠道并购了企业，则这种并购是无效的。

另外，根据我国《公司法》和国家工商总局《企业法人的法定代表人审批条件和登记管理暂行规定》：对于在原企业被吊销营业执照的法定代表人，自吊销执照之日起三年内；因管理不善，企业被依法撤销或宣告破产的企业负有主要责任的法定代表人在三年内；刑满释放人员、劳教人员在期满和解除劳教三年内；被司法机关立案调查的人员，都不能作为 MBO 的主体。

在实践中，在管理者进行并购时，某些管理者因为某些原因不愿公开自己的并购者身份，因此想以亲朋好友的名义实施并购，而管理者又通过委托协议等形式与亲友约定，并购的资金实际是由管理者所提供，而由管理者作为并购企业的实际控制者。然而，中国现行法律并不保护这种隐名收购的行为。企业收购完成后，收购者必须经工商变更手续后才能够真正成为企业的股东，当自然人、法人没有经过工商登记记载为股东时，他们是不能够以企业股东的身份对企业主张股东权利的。也就是说，在隐名收购的情况下，如果名义收购者和实际收购者发生企业权属方面的法律纠纷，法律将保护名义收购者的权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、MBO主要步骤

通常来说，实施MBO大体上可以分为五个阶段和步骤：目标确定、实施准备、方案策划、方案实施与并购后对企业的整合。

1. 目标确定阶段

实施MBO的第一阶段就是对并购目标是否适合于进行MBO进行判断，工作内容主要是对MBO的可行性评估。目标确定阶段首先要确定的是企业所有者愿意转让企业的控制权。其次所要确定的是买者愿意买。企业经营层是否愿意接手该企业的产权，这一般取决于经营层对该企业前景的判断，以及其对该企业发展的长远规划。在确定MBO目标之后，出让方或者有意向受让的管理层要向对方作出进行交易的意向。出让方与受让方双方达成初步意向，以及出让方征询企业的主管部门的初步意见。在得到肯定性答复后，管理层才能正式启动MBO的运作。

2. 实施准备阶段

本阶段工作在于组建并购主体，安排中介机构入场进行尽职调查，如需要的话，管理层还会寻找战略投资者共同完成对目标公司的并购。管理层在这一阶段需要对并购的基本方式予以确定，即是靠自有资金来完成，还是采用信托方式募集资金，或是寻求战略投资者的参与。在MBO的实施过程中，构建合适的并购主体是非常重要的，并购主体可以是由管理层直接持有该公司的股份，也可以由管理层另行组建控股公司来持股。

3. 方案策划阶段

良好的并购方案设计决定了MBO是否能够取得成功，这一阶段工作主要包括对组建并购主体、协调参与各方的工作进度、选择战略投资者、并购融资安排等问题的分析与计划。该方案的制定最好由参与MBO的出让方和受让方以及其他中介机构共同来制定实施方案。在方案策划阶段，方案策划者对以下几个方面的问题需要予以特别考虑：

（1）国有资产处置问题。在我国的MBO操作中，国有资产处置问题是一个非常敏感的问题，同时在当前还有很多的法律约束和限制。从我国目前MBO实践来看，这一问题的处理好坏直接关系到整个过程是否能够取得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）并购价格的确定问题。合理、科学的并购价格既是双方达成共识的基础，也是 MBO 顺利完成的前提。实施的重点和难点之一在于如何进行资产转让定价。由于目前大多数企业都是以评估后的净资产作为定价的依据，基本上还是保持了国有资产的保值、增值这一目标。但是，很多国有企业的资产盈利能力很差，企业中存在着大量的非经营性资产，因此，在评估之前的资产处置是很必要的。为了提高企业资产的质量、降低管理层的并购成本与并购后的经营压力，可以通过并购之前进行资产处置，在合理范围内处理坏账，剥离非经营性资产，挤压目标公司的资产泡沫。另外，在评估方法选择方面，为了使评估出来的结果能够更符合资产的真实价值，应当将成本法与并益法有机地结合起来。在定价时，要在职工补偿安置的基础上，对管理层和员工以往对企业作出的贡献予以全面充分考虑，兼顾国有出资者的利益，确定一个双方都能接受的合理价格。

（3）融资渠道策划。方案策划阶段还必须对融资渠道方案进行周密策划。在 MBO 中，一般都涉及巨额的并购资金，因此，寻找合适的融资渠道，以尽可能低的融资成本获得并购所需资金，这个问题直接影响到买者是否有能力购买企业，关系到 MBO 项目能否最终实现。在我国，目前可以利用的融资工具十分有限。常用的融资渠道有：银行借款、民间借贷、延期支付及 MBO 基金担保融资等。

融资渠道一：银行借贷资金。一般来说，银行对 MBO 融资总体还是抱持积极态度的。只要并购方案设计科学，目标企业有良好的效益前景，银行借贷融资倒也不难解决。通过以目标企业的股权质押的方式，管理层可以向银行借贷。这种方式成本相对较低，通过逐年转贷的方式可以减轻还款压力。融资渠道二：信托资金。在 MBO 的过程中，通过运用信托工具，管理层可以解决 MBO 过程中并购资金的来源和安全性等方面存在的难题。融资渠道三：风险投资和战略投资者。在并购过程中，管理层可以引进私募股权投资基金等战略投资者来共同实施并购，通过设计合理的融资方案，保证上述机构的资金安全、并益，并对他们日后的退出渠道作合理的安排。融资渠道四：由股东单位提供融资。

4. MBO 实施阶段

这一阶段是 MBO 实施方案确认后的实际并购操作阶段，这个阶段的工作主要包括评估、定价、谈判、签约、履行等方面的内容。实施阶段的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核心工作在于并购价格的最终确定及其他附加条款的确定。买卖双方签订《股权转让协议》，同时还会签署《委托管理协议》，规定在股权转让事项的审批期间，被转让股份委托并购方代行股东权利，这些都是实施阶段的成果表现。MBO 项目涉及国有股转让的，相关协议还需经过政府主管部门的审批，只有在政府审批通过之后才可能生效并得以实现。在买卖双方签订《股权转让协议》和《委托管理协议》后，如果目标企业是上市公司，那么它还需要按照法律规定进行相应的公告，披露股权转让的相关信息，同时向当地证监局和证监会报备相关材料。当然若目标企业并非上市公司，则没有此步骤。

5. 整合阶段

此阶段为 MBO 并购完成后的后续整合阶段，其中对企业的组织机构重新规划和改造是最为重要的工作，这些工作包括并购后管理层对企业所做的业务整合、资本运营、管理制度改革等方面的所有重组。该阶段既是企业实施 MBO 后能否持续发展的关键阶段，也是最终实现 MBO 各项目标的关键所在。新的企业控制人必须有效地重组公司的业务和资产，优化企业资产结构，加强企业的科学管理，将不良资产或与公司核心业务无关的资产进行剥离并偿还债务，对于前景好、获利能力强的业务要进行积极拓展，同时，对于企业整体财务费用和负债水平还需努力予以降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募股权投资基金操作细节与核心范本

业务操作细节逐一揭示

- 怎样成功设立基金开始募集运营
- 怎样制定议事规则优化内部管理
- 怎样建立控制体系防范可能风险
- 怎样寻找优质项目实现投资价值
- 怎样进行项目监督发现问题信号
- 怎样合理参与管理达成双方共赢
- 怎样顺利退出投资获取良好收益

核心文书范本详尽公开

- 基金管理公司章程
- 基金募集说明书
- 基金有限合伙协议书
- 公司背景尽职调查
- 公司财务尽职调查
- 公司资产尽职调查
- 商业计划书详版



图书上架建议 金融/公司法
ISBN 978-7-5136-0845-9
9 787513 608459 >
定价：68.00元